

An aerial photograph of a kayaker in a yellow and red kayak on clear, turquoise water. The water is shallow, revealing dark, jagged rocks beneath the surface. The kayaker is positioned in the lower-middle part of the frame, moving towards the bottom right. The overall scene is bright and clear, with high contrast between the dark rocks and the vibrant water.

# ValueInvest

halvårsrapport

1. halvår  
2024



# Om ValueInvest Danmark

## Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

### c/o BI Management A/S

Bredgade 40  
1260 København K  
Telefon 77 30 90 00  
E-mail: kontakt@valueinvest.dk  
www.valueinvest.dk

### Bestyrelse

Ole Steffensen, formand  
Jens Harck, næstformand  
Bent Carlsen  
Caroline Hjort Kasten  
Camille Cilliborg Boesen

### Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S

### Investeringsrådgiver

Macquarie Investment Management  
Europe S.A., Luxembourg

### Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

### CVR-nr.

Investeringsforeningen  
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

### FT-nr.

Investeringsforeningen  
ValueInvest Danmark 11106

### Fondskoder

#### ValueInvest Global A

DK0010246396

#### ValueInvest Global W

DK0060825057

#### ValueInvest Global Akkumulerende A

DK0060032498

#### ValueInvest Global Akkumulerende W

DK0060825214

### Depotselskab

Spar Nord Bank A/S

### Brancheforening

Investering Danmark

### Layout

Kandrup Bogtrykkeri A/S

## Køb og salg af beviser

Den mest enkle måde at købe beviser på i en af foreningens afdelinger er gennem Deres eget pengeinstitut.

Ved navnenotering opnår De fordelene ved, at ValueInvest Danmark løbende kan fremsende information om foreningen.

Besøg også vores hjemmeside på [www.valueinvest.dk](http://www.valueinvest.dk), hvor der ligger en vejledning i, hvordan der kan investeres i ValueInvest Danmark.

Andelsklassernes beviser kan indløses til indre værdi fratrukket indløsningsomkostninger, men kan normalt sælges gennem Deres pengeinstitut til en højere pris.

På [www.valueinvest.dk](http://www.valueinvest.dk) kan De dagligt følge Foreningens indre værdi m.m. Her er det desuden muligt at se bl.a. halvårsrapporter, årsrapporter og månedlige beholdningsoversigter.

## Når De henvender Dem i banken, oplys følgende:

- Foreningens navn
- Deres kontonummer
- Fondskode på andelsklassen
- Deres depotnummer
- Beløb De ønsker at investere
- Husk navnenotering

# Indhold

<b>Ledelsesberetning</b> .....	4
<b>Ledelsespåtegning</b> .....	7
<b>ValueInvest Global KL</b> .....	8
Resultatopgørelse.....	8
Balance.....	8
Noter.....	9
ValueInvest Global A.....	10
Valueinvest Global W.....	11
<b>ValueInvest Global Akkumulerende KL</b> .....	12
Resultatopgørelse.....	12
Balance.....	12
Noter.....	13
ValueInvest Global Akkumulerende A.....	14
Valueinvest Global Akkumulerende W.....	15
<b>Anvendt regnskabspraksis</b> .....	16
<b>Hvad er valueinvestering?</b> .....	17
<b>Hvem er ValueInvest?</b> .....	19

# Ledelsesberetning

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af to afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 1. halvår 2024 og giver en status ultimo halvåret.

## Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med et fald i formuen på 12%, svarende til 292 mio. DKK. Formuen udgjorde 2.041 mio. DKK ultimo halvåret.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 80 mio. DKK, og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 273 mio. DKK samt udbetalt 129 mio. DKK i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2023.

## Acontoudbytte

Foreningens vedtægter giver mulighed for at udbetale acontoudbytte i perioden fra regnskabsårets begyndelse og frem til den ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen besluttede, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto i februar 2024. Udbytterne blev efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

## Afkast

For året til dato har porteføljerne leveret et afkast der er noget under MSCI Verden.

- **ValueInvest Global**  
Andelsklasse A +3,4%  
Andelsklasse W +3,7%
- **ValueInvest Global Akkumulerende**  
Andelsklasse A +3,5%  
Andelsklasse W +3,8%
- **MSCI Verden**, inkl. dividender, +15,2%

## Markedsudvikling

Stigningen på aktiemarkedet der startede midtvejs sidste år, fortsatte i første halvdel af 2024. I stedet for at bekymre

sig om geopolitiske forhold som krigen i Ukraine og Mellemøsten, tog investorerne ja-hatten på, godt bakket op af solide økonomiske nøgletal, den øgede sandsynlighed for en blød landing (læs; ingen recession) samt gode regnskabsmeddelelser. Morgan Stanleys Verdensindeks (MSCI Verden) opnåede dermed tocifrede afkast i første halvår selvom stigningstakten dog aftog imod afslutningen af halvåret.

I juni nedsatte Den Europæiske Centralbank (ECB) renten for første gang i fem år ved at sænke renten med 0.25%-point til 3,75 %. Ligeledes i juni valgte US Federal Reserve (FED) at holde renten uændret på 5,25 % -5,50 % med baggrund i fortsat høj inflation, lav arbejdsløshed og en fortsat stabil økonomisk vækst. Samtidig reducerede FED også forventningerne til kommende rentenedsættelser i både 2025 og 2026.

Sektorer som informationsteknologi (IT) og kommunikationstjenester viser fortsat stærke resultater. Et godt kendt eksempel er NVIDIA Corp. Der er steget ca. 150 %, og nu med en markedsværdi på over 3 milliarder USD. Kombineret udgør sektorerne IT- og kommunikationsservice nu ca. en tredjedel af det globale indeks, hvorimod vores porteføljes eksponering kun er på ca. 4 %.

Knap så hurtigt gik det for sektorer som ejendomme, råvarer og stabilt forbrug, der sakkede bagud.

## Porteføljeopdatering

I første halvår af 2024 var afkastet i foreningens afdelinger lavere end for MSCI Verden

Investeringsstrategien i ValueInvest Danmark har fokus på at levere en afkastprofil med fokus på bedst mulig beskyttelse mod tab i nedadgående markeder, mens der til gengæld gives afkald på noget af kursstigningspotentialen når markedet stiger. Et afgørende element i den

strategi er, altid at være fuldt investeret i aktier, og dermed ikke "gå kontant".

Både foreningens defensive tilgang og dermed sektorvalg, samt de udvalgte selskaber kostede på på det relative afkast i halvåret. Specielt investeringerne i sektoren stabilt forbrug bidrog til denne underperformance.

Også den relativt lave vægt i den bedst performende sektor, informationsteknologi (IT), påvirkede det relative afkast negativt. Til gengæld havde vi en bedre hånd med aktieudvælgelsen inden for IT, hvilket delvist udlignede den negative indvirkning fra allokeringen.

Selskaber som Diageo Plc, Estee Lauder, Nestle SA og Lamb Weston oplevede et vanskeligt halvår.

Den seneste kvartalsrapport fra Estee Lauder hjalp ikke på investorstemningen, selvom ledelsen udtalte, at virksomheden nu har nået et vendepunkt i sin turn-around-proces. Estée Lauder reducerede omsætningsforventninger for indeværende og forventer nu en organisk salgsvækst på -1 % til -2 % (tidligere -1 % til +2 %). Blandt forbrugerne i Nordamerika og på det kinesiske fastland ser Estee Lauder i øjeblikket en tilbageholdenhed, hvilket ikke kan overraske hvis man kigger på andre aktører på disse markeder. Heldigvis var der også positive nyheder; det vigtige asiatiske detailmarked for rejser oplevede en bedring og så fornyet vækst i kvartalet. Virksomhedens implementering af sit restruktureringsprogram (2025 og 2026) er afgørende, da det forventes at tilføje en stigning i driftsresultatet med 1,1 mia. USD til 1,4 mia. USD. Med salgsvækst og omkostningsbesparelser bør den operationelle gearing træde i kraft og levere en betydelig marginforbedring. I betragtning af virksomhedens udvalg af stærke brands inden for hudpleje, makeup, parfume og hårpleje mener vi, at den er godt positioneret til at udnytte det langsigtede vækstpotentiale

indenfor beauty care segmentet i den lukrative ende af markedet

Den 4. april oplevede Lamb Weston sit største endags kursfald nogensinde med -19 % (Virksomheden blev selvstændig i 2016 og laver pommes frites). Virksomheden offentliggjorde et svagt resultat for regnskabsårets tredje kvartal på grund af udfordringer med implementeringen af et nyt enterpriseresourceplanningsystem (ERP). Investorstemningen blev ikke bedre af at selskabet også rapporterede om faldende lyst blandt amerikanerne til at gå på restaurant. Overgangen til det opdaterede ERP-system i Nordamerika betød kortvarig disruption for lagerstyringen på distributionscentre, hvilket betød, at virksomheden havde problemer med at efterleve kundernes ordrer, hvorved salgsvolumen blev reduceret. På den positive side er ordreniveauerne i Nordamerika nu tilbage til det normale niveau, og "french fries attachment rate" er stabil. Med andre ord, kunderne bestiller stadig "fritter". Pommes frites er fortsat den vare med højest margin på restauranters menuer. Vi øgede foreningens position i Lamb Weston i andet kvartal efter kursfaldet.

De mest positive bidrag til afkastet i første halvår kom fra SAP SE, Novo Nordisk A/S, adidas AG og Unilever Plc.

Den multinationale virksomhed Unilever, med brands som Knorr, Dove og Persil leverede en solid start på året med en volumenvækst, der var højere end markedets forventninger. I første kvartal steg det underliggende salg med 4,4 %, fordelt ligeligt mellem volumen og pris. Alle segmenter leverede vækst. Forventningerne for hele året blev bekræftet, og virksomheden forventer en salgsvækst på mellem +3 % og +5 % i kombination med en lille marginstigning. En stigende del af væksten forventes nu at komme fra stigninger i volumen, hvilket vi mener, er et godt tegn og indikerer en forbedret konkurrenceevne. Virksomheden ser ud

til at være i en stærk position generelt, og deres øgede fokus på færre mega brands begynder at viseresultater.

En investering, der bliver ved med at give, understøttet af en lind strøm af positive nyheder, er den førende virksomhed indenfor produktion af insulin Novo Nordisk. Novo leverede en stærk vækst i regnskabsåret 2023 drevet af virksomhedens glukagonlignende peptid-1 (GLP-1). Investorerne reagerer på GLP-1 som vores tids "vidundermiddel", der ikke alene behandler diabetes og reducerer overvægt, men som også kan hjælpe med at reducere risikoen for hjerteanfald, forebygge forværring af kronisk nyresygdom og meget mere. Efterspørgslen efter GLP-1-lægemidler er høj, og den eneste begrænsning for vækst er produktionskapaciteten, hvilket giver Novo en fremragende mulighed for at investere en del af indtjeningen til et højt afkast. På Novo's Capital Markets Day i marts imponerede virksomheden investorerne, hvilket resulterede i aktiestigninger, og aktien opnåede en ny rekordpris. Den positive tendens er drevet af lovende resultater fra et fase I-forsøg med amycretin, et nyt oralt lægemiddel til vægttab, der gjorde det muligt for overvægtige forsøgspartnere at tabe 13 % af deres kropsvægt på blot 12 uger, og som dermed potentielt opnår et bedre resultat end Wegovy.

Kilder: Bloomberg og virksomhedens årsregnskaber, medmindre andet er angivet.

### Aktive ændringer

Alle foreningens investeringer gennemgår løbende en monitoreringsproces hvor vi sikrer at investeringscasen er in-takt. Hvis en case begynder at "skride" og dermed ikke længere kan opfylde vores kriterier, tager vi en ny vurdering, der kan medføre at selskabet bliver solgt.

Dette var tilfældet med den franske teleoperatør Orange SA og det amerikanske firma Kimberly-Clark Corp, der begge blev solgt i første halvår. Foreningen har ejet

Kimberly Clark i mange år, og afkastmæssigt var første del af perioden, vi ejede aktien, bedre end den sidste del, selvom vi altid fik udbetalt et relativt stærkt udbytte. Vi konkluderede imidlertid, at der var bedre muligheder for at opnå vækst andre steder, så vi solgte vores beholdning.

En af de virksomheder, der har bedre vækstudsigter, er den globale udbyder af IT- og konsulentytelser Accenture PLC. Vi tilføjede Accenture-aktier til porteføljen i juni. Da mange virksomheder planlægger at indføre kunstig intelligens (AI) i stor skala for (forventeligt) at forbedre deres drift og opnå større værdi fra deres data, mangler de ofte de nødvendige interne ressourcer til at implementere disse teknologier. Dette skaber en betydelig mulighed for Accenture.

Accenture servicerer verden over mere end 9.000 kunder, heriblandt kan nævnes størstedelen af selskaberne repræsenteret i henholdsvis Fortune Global 100 og Fortune Global 500. Styrken hos Accenture ligger i virksomhedens ekspertise på tværs af en lang række brancher, dens store pulje af dygtige medarbejdere og dens evne til at udnytte globale teams til at levere de bedste resultater. Accenture er på mange måder en one-stop-leverandør. Det globale marked for IT-tjenester er fragmenteret, og med Accentures markedsandel anslået til blot ca. 5% tror vi de har gode muligheder for opkøb og udvidelser. Vi mener, at den nuværende afmatning i virksomhedernes IT-investeringer er midlertidig og vi forventer i de kommende år at se en stigning i IT-investeringerne drevet blandt andet af indførelsen og implementeringen af AI-teknologi. Vores startposition i Accenture er 1 %.

Vi har også føjet den danske logistikvirksomhed DSV A/S og amerikanske Nike Inc., der er førende inden for sportstøj, til porteføljen efter at have haft begge virksomheder på vores observationsliste i flere år. Nikes aktier er ikke billige, selvom de

er faldet 50 % fra deres rekordpris for to et halvt år siden, men vores langsigtede formål med at købe Nike er, at de vil opnå en marginforbedring. Virksomheden forventes over de kommende år at kunne forbedre driftsmarginerne og nå en margin på 20 %. I vores værdiansættelse er vi fortsat konservative og regner med en driftsmargin på blot ca. 15 % i de kommende år. Vi opbygger aktiebeholdningen i virksomheden langsomt, da vi er opmærksomme på, at den står over for flere udfordringer, der spænder fra mindre konkurrenter, som øger deres markedsandel, til for meget "fedt" internt i organisationen, hvilket har medført en plan om nedskæring i omkostningerne på 2 mia. USD. Virksomheden har ligeledes haft udfordringer med produktinnovation. Nikes transformation vil tage tid, så vores startposition i Nike er en konservativ beholdning på 0,5 %.

Med hensyn til generel finjustering i foreringen har vi øget aktiebeholdningen i Anheuser-Busch InBev SA/NV, Diageo PLC, Estée Lauder, Lamb Weston, Roche Holding AG og Visa Inc. Vi har reduceret aktiebeholdningerne i adidas AG, Clorox Co., Danone SA, Essity AB, Ingredion Inc., Merck & Co Inc., Novo Nordisk A/S og SAP SE.

Kilder: Bloomberg og virksomhedens årsregnskaber, medmindre andet er angivet.

### Forventninger

I de seneste 12 måneder har MSCI Verden (USD) givet et afkast på over

20 %. Omkring halvdelen af dette afkast er kommet fra stigende værdiansættelsesmultipler.

Aktiemarkedets afkast kommer fra to kilder. Virksomhedernes evne til at øge indtjeningen + den multipel markedet vil betale for den indtjening. Afkast på grundlag af stigende multipler er ikke et vedvarende fænomen. Derfor lægger vi vores fokus på virksomhedernes evne til vedvarende at vokse indtjeningen, hvilket er det ultimative grundlag for et godt langsigtet afkast.

Fremtidige aktiemarkedsafkast vil sandsynligvis være lavere end det, vi har set i den seneste tid. Et udgangspunkt baseret på værdiansættelsesmultipler over det normale baseret på maksimale profitmarginener kan potentielt give skuffelser.

Vores fokus er fortsat på at eje en portefølje af virksomheder med stabilt cash-flow og indtjeningsvækst, der handles på hvad vi mener er attraktive værdiansættelsesniveauer. Vi foretrækker altid, at vores afkast drives af den fundamentale udvikling i de virksomheder, vi ejer.

Vi anslår, at vores virksomheder som en gruppe kan skabe cash flow og indtjeningsvækst tæt på 10%. Vi estimerer også, at virksomhederne aktuelt handles under deres reelle værdi. Kombinationen af disse to faktorer giver et solidt grundlag for rimelige og robuste fremtidige afkast. Som en påmindelse er 100 % af vores investeringer i de mest stabile ind-

tjeningskategorier, hvilket yderligere øger vores mål om at generere et solidt risikosteret afkast over en flerårig periode. Kilde: Bloomberg, medmindre andet er angivet.

### Usædvanlige forhold

Ud over omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsperioden indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning af balanceposter.

### Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af halvårsrapporten.

### Revision

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

### Udsagn om forventninger

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne halvårsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne.

Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden fortsat er større, end hvad vi historisk har set. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt

at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende halvår. Investorer og andre, der tager beslutninger på grundlag af informationen i denne rapport, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om, hvilke usikkerheder der kan have betydning.

# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2024 for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om investeringsforeninger mv.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2024 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2024.

København, den 21. august 2024

## Bestyrelse

---

Ole Steffensen  
*Formand*

---

Jens Harck  
*Næstformand*

---

Bent Carlsen  
*Bestyrelsesmedlem*

---

Caroline Hjort Kasten  
*Bestyrelsesmedlem*

---

Camilla Cilliborg Boesen  
*Bestyrelsesmedlem*

## Direktion

BI Management A/S

---

Martin Fjordlund Smidt  
*Direktør*

# Halvårsrapport > ValueInvest Global KL

## Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret  
Klasse W: Unoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: 1998  
Risikoklasse: 4  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode klasse A: DK0010246396  
Fondskode klasse W: DK0060825057

## Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af midlerne investeres i globale selskabers aktier. Aktierne skal være optaget til handel i de modne markeder i Europa, Nordamerika, Oceanien og/eller Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i, at der investeres i selskaber, som handles til under den af investeringsrådgiveren beregnede reelle værdi. Det betyder, at porteføljesammensætningen udspringer af en aktieudvælgelsesproces, der går på tværs af lande og sektorer, og dermed ikke underlægges begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

## Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-2024 (t.kr.)	01-01 - 30-06-2023 (t.kr.)
Renter og udbytter	46.462	41.097
Kursgevinster og -tab	28.891	279.062
Administrationsomkostninger	13.534	18.849
Resultat før skat	61.819	301.310
Skat	2.828	4.563
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>58.991</b>	<b>296.747</b>

## Balance

	30-06-2024 (t.kr.)	31-12-2023 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	8.294	17.951
1 Kapitalandele	1.506.632	1.735.301
Andre aktiver	15.582	15.814
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.530.508</b>	<b>1.769.066</b>
Passiver		
2 Investoreernes formue	1.522.210	1.761.049
Anden gæld	8.298	8.017
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.530.508</b>	<b>1.769.066</b>
3 Femårsoversigt		



## Noter

	30-06-2024 (t.kr.)	31-12-2023 (t.kr.)
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0%	98,5%
Andre aktiver og passiver	1,0%	1,5%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

### Formue fordelt på region

Europa	71%	68%
Nordamerika	26%	29%
Japan	3%	3%

### Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	41%	44%
Health Care	16%	16%
Consumer Discretionary	15%	15%
Industrials	15%	12%
Information Technology	5%	4%
Andre sektorer	9%	9%

2 Investorenes formue	30-06-24 (t.kr.)	31-12-23 (t.kr.)
Formue primo	1.761.049	2.643.118
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	28.369
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	131.549	182.372
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	2.235	4.111
Emissioner i året	27.767	62.354
Indløsninger i året	196.612	981.715
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	329	121
Overført fra resultatopgørelsen	58.991	187.063
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.522.210</b>	<b>1.761.049</b>

3 Femårsoversigt	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	58.991	296.747	-251.467	366.604	-228.159
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.522.210	2.589.005	2.721.886	3.438.165	3.306.657

## ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

<b>Klassens resultatopgørelse</b>	<b>01-01 - 30-06-2024 (t.kr.)</b>	<b>01-01 - 30-06-2023 (t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	54.497	203.952
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	4.720	6.032
<b>Klassens resultat</b>	<b>49.777</b>	<b>197.920</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	<b>30-06-2024 (t.kr.)</b>		<b>31-12-2023 (t.kr.)</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>
Formue primo	817.820	1.502.411	976.988	1.776.926
Korrektion ved fusion eller spaltning				28.369
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		111.224		119.193
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.309		1.601
Emissioner i året	6.644	11.611	24.911	18.041
Indløsninger i året	101.910	182.947	184.079	340.904
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		304		0
Overført fra resultatopgørelsen		49.777		137.571
<b>Formue ultimo</b>	<b>722.554</b>	<b>1.272.241</b>	<b>817.820</b>	<b>1.502.411</b>

### 2 Femårsoversigt

	<b>30.06.24</b>	<b>30.06.23</b>	<b>30.06.22</b>	<b>30.06.21</b>	<b>30.06.20</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	49.777	197.920	-176.097	280.616	-188.632
Investorenes formue (t.kr.)	1.272.241	1.717.377	1.870.088	2.534.869	2.667.156
Cirkulerende andele (t.kr.)	722.554	902.777	1.045.347	1.188.477	1.304.782
Indre værdi	176,08	190,23	178,90	213,29	204,41
Omkostninger (%)	0,87	0,81	0,82	0,91	0,89
Halvårets afkast (%)	3,35	11,67	-7,89	11,65	-6,13
Sharpe ratio	0,33	0,52	0,46	0,68	0,57

## ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

<b>Klassens resultatopgørelse</b>	<b>01-01 - 30-06-2024 (t.kr.)</b>	<b>01-01 - 30-06-2023 (t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	9.264	99.218
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	50	391
<b>Klassens resultat</b>	<b>9.214</b>	<b>98.827</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	<b>30-06-2024 (t.kr.)</b>		<b>31-12-2023 (t.kr.)</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue- værdi</b>
Formue primo	139.214	258.638	475.029	866.191
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		20.325		63.179
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-74		2.510
Emissioner i året	9.264	16.156	24.573	44.314
Indløsninger i året	7.850	13.665	360.388	640.810
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		25		120
Overført fra resultatopgørelsen		9.214		49.492
<b>Formue ultimo</b>	<b>140.628</b>	<b>249.969</b>	<b>139.214</b>	<b>258.638</b>

### 2 Femårsoversigt

	<b>30.06.24</b>	<b>30.06.23</b>	<b>30.06.22</b>	<b>30.06.21</b>	<b>30.06.20</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	9.214	98.827	-75.369	85.988	-30.936
Investorenes formue (t.kr.)	249.969	871.626	851.798	903.296	517.028
Cirkulerende andele (t.kr.)	140.628	458.329	476.326	422.687	252.067
Indre værdi	177,75	190,17	178,83	213,70	205,12
Omkostninger (%)	0,55	0,52	0,52	0,53	0,51
Halvårets afkast (%)	3,70	12,00	-7,62	12,12	-5,78
Sharpe ratio	0,39	0,58	0,52	0,75	0,62

# Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende KL

## Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: 2006

Risikoklasse: 4

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode klasse A: DK0060032498

Fondskode klasse W: DK0060825214

## Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af midlerne investeres i globale selskabers aktier. Aktierne skal være optaget til handel i de modne markeder i Europa, Nordamerika, Oceanien og/eller Asien. Aktierne skal handles på en anerkendt børs.

Investeringsstrategien tager sit udgangspunkt i, at der investeres i selskaber, som handles til under den af investeringsrådgiveren beregnede reelle værdi. Det betyder, at porteføljesammensætningen udspringer af en aktieudvælgelsesproces, der går på tværs af lande og sektorer, og dermed ikke underlægges begrænsninger med hensyn til vægten i enkelte sektorer og/eller enkelte lande. Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

## Resultatopgørelse

	01-01 - 30-06-24 (t.kr.)	01-01 - 30-06-23 (t.kr.)
Renter og udbytter	15.412	12.829
Kursgevinster og -tab	10.620	85.618
Administrationsomkostninger	4.474	6.069
Resultat før skat	21.558	92.378
Skat	979	1.607
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>20.579</b>	<b>90.771</b>

## Balance

	30-06-24 (t.kr.)	31-12-23 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	4.426	5.716
1 Kapitalandele	518.878	566.387
Andre aktiver	4.807	4.369
<b>Aktiver i alt</b>	<b>528.111</b>	<b>803.497</b>
Passiver		
2 Investorenes formue	520.695	573.390
Anden gæld	7.416	1.249
<b>Passiver i alt</b>	<b>528.111</b>	<b>803.497</b>

3 Femårsoversigt



## Noter

	<b>30-06- 2024</b>	<b>31-12- 2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7%	98,8%
Andre aktiver og passiver	0,3%	1,2%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

### Formue fordelt på lande

USA	26%	29%
Storbritannien	15%	14%
Frankrig	13%	14%
Tyskland	12%	12%
Schweiz	9%	0%
Sverige	0%	8%
Andre lande	23%	23%

### Formue fordelt på sektorer

Consumer Staples	41%	44%
Health Care	16%	17%
Consumer Discretionary	15%	15%
Industrials	15%	12%
Information Technology	5%	4%
Andre sektorer	9%	8%

<b>2 Investorenes formue</b>	<b>30-06-24</b>	<b>31-12-23</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	573.390	802.248
Emissioner i året	2.933	15.002
Indløsningsfradrag	76.330	303.300
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	123	39
Overført fra resultatopgørelsen	20.579	59.401
<b>Formue ultimo</b>	<b>520.695</b>	<b>573.390</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.24</b>	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	20.579	90.771	-75.892	115.806	-85.676
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	520.695	791.102	844.600	1.067.144	1.213.728

**ValueInvest Global Akk. A**  
**Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL**

<b>Klassens resultatopgørelse</b>	<b>01-01 - 30-06-2024</b>	<b>01-01 - 30-06-2023</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Andel af resultat af fællesporteføljen	18.161	66.919
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	1.448	2.008
<b>Klassens resultat</b>	<b>16.713</b>	<b>64.911</b>

- 1 **Investorenes formue**
- 2 **Femårsoversigt**

**Noter**

<b>1 Investorenes formue</b>	<b>30-06-2024</b>		<b>31-12-2023</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>(t.kr.) Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>(t.kr.) Formue-værdi</b>
Formue primo	153.663	471.064	206.275	586.173
Emissioner i året	0	0	783	2.466
Indløsninger i året	23.302	74.343	53.395	163.406
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		120		0
Overført fra resultatopgørelsen		16.713		45.831
<b>Formue ultimo</b>	<b>130.361</b>	<b>413.554</b>	<b>153.663</b>	<b>471.064</b>

<b>2 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.24</b>	<b>30.06.23</b>	<b>30.06.22</b>	<b>30.06.21</b>	<b>30.06.20</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	16.713	64.911	-57.353	91.174	-62.257
Investorenes formue (t.kr.)	413.554	554.974	625.566	831.757	854.949
Cirkulerende andele (t.kr.)	130.361	174.964	223.724	281.791	337.370
Indre værdi	317,24	317,19	279,62	295,17	253,42
Omkostninger (%)	0,86	0,83	0,84	0,91	0,90
Halvårets afkast (%)	3,52	11,63	-7,84	11,53	-6,15
Sharpe ratio	0,33	0,51	0,45	0,68	0,57

## ValueInvest Global Akk. W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-	01-01 - 30-06-
	2024	2023
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.881	25.906
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	16	46
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.865</b>	<b>25.860</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2024		31-12-2023	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	31.626	102.326	72.783	216.075
Emissioner i året	880	2.933	3.899	12.536
Indløsninger i året	600	1.987	45.056	139.894
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		4		40
Overført fra resultatopgørelsen		3.865		13.569
<b>Formue ultimo</b>	<b>31.906</b>	<b>107.141</b>	<b>31.626</b>	<b>102.326</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	30.06.20
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.865	25.860	-18.539	-9.116	-9.116
Investorenes formue (t.kr.)	107.141	236.128	219.034	170.282	170.282
Cirkulerende andele (t.kr.)	31.906	71.043	75.202	65.476	65.476
Indre værdi	335,80	332,37	291,26	260,07	260,07
Omkostninger (%)	0,55	0,51	0,53	0,52	0,52
Halvårets afkast (%)	3,83	11,99	-7,56	-5,78	-5,78
Sharpe ratio	0,38	0,57	0,52	0,62	0,62

# Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2023.



# Hvad er valueinvestering?

## En logisk investeringsproces

ValueInvest Danmarks gennemprøvede investeringsstrategi med over 20 år på bagen har givet gode langsigtede resultater, der har slået det generelle aktiemarked. Det er et klart vidnesbyrd om, at aktiemarkedet ikke er fuldstændig effektivt, og at der eksisterer lommer af ineffektivitet, som vi med en fokuseret og langsigtet investeringstilgang kan udnytte.

## Sund fornuft

På den lange bane er det den økonomiske udvikling i selskaberne, der driver afkastet, men det er ikke ligegyldigt, hvad man betaler. Et godt selskab er ikke automatisk en god investering. I ValueInvest Danmark investerer vi kun, når vi kan få en fornuftig rabat i forhold til den estimerede værdi, uanset hvor fantastisk og banebrydende forretningsmodellen end måtte være. Dette er kernen i kapitalbeskyttelse.

## Fokus

ValueInvest Danmarks langsigtede resultater er et resultat af aktive fravalg (vi læner os ikke op ad et referenceindeks) og en koncentreret portefølje af nøje udvalgte selskaber, hvori vi har stor indsigt. Koncentrerede porteføljer skærper fokus og sikrer, at gode investeringer ikke udvandes. Med en høj koncentration af attraktivt prisfastsatte og indtjeningsstabile selskaber har ValueInvest Danmark ydet en god kapitalbeskyttelse i perioder med faldende aktiemarkeder.

## Disciplin

Succes i investeringens verden handler om at tænke langsigtet og minimere fejl. Det kræver, at man formår at holde sig til den strategi og plan, som man har valgt på forhånd og acceptere, at der vil være perioder, hvor strategien ikke kan følge med det generelle aktiemarked. I ValueInvest Danmark har vi fulgt den samme filosofi og investeringsproces siden Forningens grundlæggelse i 1998.

## Investeringsproces

Grundpillen i ValueInvest Danmarks langsigtede investeringsresultater er en robust investeringsproces, der fungerer

som det faste holdepunkt for investeringsteamet og sikrer en disciplineret tilgang til investering. Vi arbejder med checklister for at sikre, at alle investeringer punkt for punkt gennemgår den samme analyse, så vi ikke overser væsentlige risikofaktorer, der i værste fald kan medføre tab.

I ValueInvest Danmark investerer vi ud fra en disciplineret, analysedrevet, bottom-up proces, der er uafhængig af sammensætningen i et referenceindeks, som f.eks. MSCI Verden.

Kultur og arbejdsmiljø spiller en væsentlig rolle for gode investeringsbeslutninger, fordi det kræver mod at investere på langt sigt. Det er uundgåeligt, at man undervejs vil opleve perioder med dårlig performance. Vores investeringsteam er baseret på nogle fastforankrede kerneværdier, der løbende kultiveres og forstærkes, og vi evner at gå mod strømmen. Drivkraften i processen er først og fremmest et partnerskab, hvor intellektuel nysgerrighed kan trives og udfoldes. Vi har et fordomsfrit miljø, hvor alt kan diskuteres og løfte det samlede vidensniveau i teamet.

Vi finder ikke attraktive aktier ved tilfældigheder, men igennem en struktureret idégenerering baseret på en kvantitativ screeningsmodel, der sorterer og rangerer det globale investeringsunivers på prisfastsættelse og forskellige kvalitetsparametre såsom indtjeningsstabilitet og afkast på den investerede kapital. Screeningsværktøjet hjælper os til at navigere i det globale investeringshav og finde frem til netop de selskaber, der over tid har de bedste forudsætninger for at skabe stor værdi til sine ejere.

Det centrale element i den fundamentale selskabsanalyse handler om at forstå, hvordan og hvorfor den pågældende forretningsmodel skaber værdi. Er forretningsmodellen kompleks, og er det ikke tydeligt, hvordan virksomheden skaber indtjening, siger vi ganske enkelt nej tak. Når vi foretager den dybdegående analyse, vurderer vi også den pågældende industri, som selskabet er en del af. Det er

en vigtig del, fordi strukturen og industri-sammensætningen sætter dagsordenen for lønsomhed og vækstpotentiale.

Vi bruger meget tid på at gennemtræve og læse årsregnskaber, fordi noterne ofte gemmer på interessante og relevante informationer, der til tider kan være overset af andre investorer. Vi splitter så at sige årsregnskabet ad og rekonstruerer herefter resultatopgørelsen og balancen, så de bedre reflekterer den reelle indtjeningskraft og den finansielle risiko i selskabets kerneforretning.

## Aktieudvælgelsen

Når vi investerer i en aktie, køber vi en andel i et selskabs fremtidige værdiskabelse. Det kræver, at vi må vurdere forretningsmodellens holdbarhed. Vi foretager derfor et strategisk sundhedstjek, hvor vi blandt andet ser på, om selskabet har de nødvendige ressourcer til at fastholde og/eller udvide den økonomiske voldgrav, der kan holde konkurrenterne på afstand. Relevante trends og temaer (muligheder/trusler) kortlægges, herunder også miljø, sociale og ledelsesmæssige faktorer (ESG-faktorer), der kan have indflydelse på selskabets evne til at skabe værdi.

Prisfastsættelse er ikke en eksakt videnskab, og den er forbundet med usikkerhed. En vis portion ydmyghed er derfor altid på sin plads. For at mindske tvivlen og fjerne risikoen for en overoptimistisk prisfastsættelse, beregner vi den fundamentale værdi ud fra en konservativt sat indtjening (pengestrøm). Den prisfastsættelse er et forsigtigt bud og afspejler ikke værdien af potentiel fremtidig vækst. Som et yderligere værn mod uforudsete hændelser, der kan ændre de fundamentale forudsætninger for prisfastsættelsen, kræver vi tillige en fornuftig rabat (sikkerhedsmargin) i forhold til den estimerede værdi af selskabet.

Alle investeringsbeslutninger hos vores rådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Equity Team), er teambaserede, og nye aktier kan kun komme ind i porteføljen, hvis alle porteføljeforvaltere er enige. Den

vægt, hvormed de enkelte aktier indgår i porteføljerne, er en funktion af det forventede afkastpotentiale, samt i hvor høj grad vi er overbeviste om de enkelte investeringscases succes baseret på vores vurdering af det fremtidige potentiale for værdiskabelse (vækstmuligheder og afkast på investeringerne). Vi vurderer ligeledes, hvordan det enkelte selskab påvirker porteføljens samlede risikoprofil og afkastpotentiale.

Faktorer som miljø, sociale forhold og ansvarlig ledelse er væsentlige elementer for vurdering af et selskabs potentiale og risikoprofil. Vores rådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A., vurderer om selskaberne har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, idet det modsatte kan skade aktiens værdi på langt sigt. I vurderingen indgår blandt andet socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion.

Endelig har vores rådgiver fravalgt negativ screening brugt på en måde, hvor virksomhederne automatisk bliver solgt fra, men gør i stedet brug af samarbejdet i PRI for at påvirke det enkelte selskab.

# Hvem er ValueInvest Danmark?

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark blev stiftet den 16. april 1998 som en dansk, investorejet investeringsforening under tilsyn af Finanstilsynet.

## Afdelinger

Foreningen er opdelt i to afdelinger: ValueInvest Global KL og ValueInvest Global Akkumulerende KL. Afdelingerne investerer udelukkende i selskaber, der er noteret på internationalt anerkendte børser.

ValueInvest Danmark indgår i Investering Danmarks afkaststatistik – se <https://finansdanmark.dk/tal-og-analyser/investeringsfondsstatistikker/afkast-risiko-og-omkostninger/>

Afdelingerne kan endvidere være opdelt i andelsklasser. Andelsklasserne i en afdeling har samme investeringspolitik og risikoprofil mv. Alle ValueInvest Danmarks to afdelinger med underliggende andelsklasser har opnået Svanemærket.

Andelsklassernes hovedkarakteristika er følgende:

Andelsklasse A: Er primært målrettet til detailinvestorer i Danmark. Der gælder ingen begrænsninger for, hvem der kan erhverve andele i andelsklassen. Klassen består af noterede andelsklasser på Nasdaq Copenhagen A/S.

Andelsklasse W: Er målrettet og forbeholdt følgende typer af investorer:

- Investorer, der har en gældende porteføljeplejeaftale med en af Foreningens udpegede distributører.
- Investorer, der har en gældende porteføljeplejeaftale, investeringsrådgivningsaftale eller anden form for investeringsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A.
- Investorer, der er godkendt af Foreningens hoveddistributør.
- Investorer, der ikke opfylder minimum ét af ovenstående krav for andelsklassen kan tvangsindløses.

## Handel og information

Investeringsbeviser i Foreningens andelsklasser kan erhverves hos alle danske pengeinstitutter, og indre værdi mv. kan følges dagligt på [www.valueinvest.dk](http://www.valueinvest.dk). Ved navnenotering af beviserne via eget pengeinstitut tilsendes automatisk løbende information fra Foreningen samt indkaldelse til generalforsamlinger.

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark samarbejder med Spar Nord Bank A/S som depotbank og med BI Management A/S som investeringsforvaltningsselskab og direktion.

## Porteføljerådgivning

ValueInvest Danmark har en porteføljerådgivningsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Luxembourg) stiftet den 13. januar 1998. Selskabet, der er hjemmehørende i Luxembourg og under tilsyn af det luxembourgske finanstilsyn CSSF, er en del af Macquarie Investment Management, Macquarie Group.

**ValueInvest**  
DANMARK