



Værdipapirfonden Independent Invest II

Halvårsrapport

30. juni 2019



Ledelsens beretning

Independent Global Akk og Independent Generations Akk investerer i henholdsvis Independent Global og Independent Generations. Indholdsmæssigt får investorerne derfor det samme. Den væsentlige forskel er, at de akkumulerende afdelinger – benævnt Akk - automatisk reinvesterer udbyttet, mens de andre afdelinger udbetaler udbyttet. Ved automatisk reinvestering sikres investorerne derfor, at værdien af investeringen ikke reduceres af udbyttebetaling.

Beretningen indeholder en beskrivelse af vores investeringsstrategi og indhold i de underliggende fonde, forventninger til vækst og værdiskabelse i virksomheder globalt samt en vurdering af den globale økonomiske og politiske udvikling, markedsforhold, samt generelle risici. Herudover omhandler beretningen de forhold, der fremhæver særkender og risici for hver afdeling.

Værdien er i vores virksomheder

I første halvår 2019 har der været økonomisk vækst i verden. Det medvirkede til en gunstig udvikling i virksomhederne, der indgår i vores porteføljer. Virksomhederne viser forsat god forretningsmæssig udvikling med vækst i både top- og bundline. Den globale vækst bliver på et lavere niveau de næste år, det vil reflektere sig i virksomhederne og medføre lavere aktiekursstigninger i resten af året.

Vores investeringsstrategi er at søge sunde virksomheder, en forsigtig tilgang, hvor det er indhold og langsigtet forretningsudvikling, der tæller.

Investering globalt i solide virksomheder med vækst giver ikke blot spredningen værdi, men giver også en lavere risiko.

Afkast i Independent Global Akk blev 16,04 %, Independent Generations Akk 10,66 %.

Vores forventning til en positiv udvikling i vores virksomheders forretning er opfyldt for første halvår. Og det er gået bedre end forventet med stigningen i aktiekurserne.

Fremgang trods handelskonflikt

Politiske begivenheder har i 1. halvår 2019 fyldt overskrifter og vil kortsigtet forsat påvirke udviklingen på aktiemarkederne og væksten i verdensøkonomien.

Handelskonflikten mellem USA og Kina har løbene været hovedårsag til udsving på aktiemarkedet uden at have ændret på den positive fremgang i første halvår. Den positive udvikling er fuldstændig modsat sidste års betydelige fald i 4. kvartal.

Den kinesiske økonomi viser tegn på lavere vækst end tidligere, der søges imødegået af den kinesiske stat med infrastrukturinvesteringer.

Handelsaftalen mellem USA, Mexico og Canada ser ud til at falde på plads, men mangler endelig godkendelse. Den amerikanske præsidents løbende udtalelser tegner et billede af hans uforudsigelighed og hvad der kommer til at ske fra amerikansk side. Konflikten i Mellemøsten og med Rusland giver en usikkerhed, der kan påvirke udviklingen i flere lande. USA viser flot fremgang i virksomhedernes indtjening.

Endvidere vil et hårdt Brexit, der afklares til oktober, begrænse samhandelen og give usikkerhed og påvirke udviklingen i Europa.

Endelig er væksten i Tyskland presset med lave industriinvesteringer, det vil påvirke den europæiske økonomiske udvikling i år og nogen tid frem. Til gengæld ser franske reformer ud til at give resultater.

Virksomhederne er bundsolide

Virksomhederne i både Independent Global og Independent Generations er bundsolide med en gennemsnitlig egenkapitalandel på 50%, der forrentes med 20%, de seneste fem år har den gennemsnitlige vækst i toplinien været 8% og i nettoresultat 15%. Meget flotte tal.

Renten og Valuta

Den tonegivende rente i USA er fastholdt i ro på 2,25%, men har en faldende tendens og den Europæiske Centralbank har fastholdt en negativ rente, og indikerer genopstart af obligationsopkøb. Man må spørge sig selv, om det er nødvendigt med en negativ rente. Det er fortsat lave renter, som Japan har levet med i mange år.

Dollar og Euro udgør hovedvægten og alle valutakurser er positive overfor Euro og DKK i førstehelvår 2019. Dollarkursen med 1%, Yen 2%, Hong Kong dollar 1% og CAD 5%.



Ordentlighed og de 17 FN verdensmål

For os i Independent har ordentlighed altid været en kerneværdi, og det gælder også for de virksomheder, vi investerer i. Når vi er stødt på en virksomhed der ikke har optrådt ordentligt, har vi afhændet den fra vores porteføljer. Det har, gjaldt Walmart, Wells Fargo og senest Facebook efter persondatas-kandalen i foråret 2018. Ændres forholdene revurderer vi vores holdning. Vi ønsker at efterleve: Walk the Talk – Talk the Walk.

Der er et stigende globalt fokus på lederskab, virksomheders samfundsansvar og bæredygtighed. Hos Independent ser vi dette som en direkte forlængelse af ordentlighed. Vores politik er at søge virksomheder med et bevidst lederskab til samfundsansvar og bæredygtighed, for i praksis at opnå de 17 FN verdensmål i større udstrækning mod 2030.

De 17 FN verdensmål indgår, som en del af vores strategi for udvælgelse af kvalitetsvirksomheder. Det skaber mere værdi til glæde for os som aktionærer og for samfundet. Vi uddyber yderligere om virksomhederne og FNs 17 verdensmål på vores hjemmeside.

Hvad venter vi af resten af 2019

Der er mange prognoser og gæt til udviklingen i aktiemarkederne globalt, der sjældent holder og i første halvår 2019 er det gået modsat de negative prognoser ved årets start.

Vores tidligere nationalbankdirektør Hoffmeyer har udtalt: ”Jeg tror ikke på prognoser – jeg har læst så mange, og de holder aldrig.”

Vi holder os til fakta og følger og vælger de bedste virksomheder til prisen. Vi forventer at vores virksomheders positive udvikling vil fortsætte i årene frem, det bekræfter historien. Endvidere vokser velstanden fortsat, og det vil være med til at øge værdien i virksomhederne om end på et lavere niveau end det har været tilfældet de senere år.

Vi fastholder vores strategi; investering globalt i solide virksomheder i fremgang. Det er den bedste måde at placere sin opsparing, så realværdien bevares med et fornuftigt afkast.

Bedste kur mod uro - Tænk langsigtet

Fald i aktiemarkederne tester investors vedholdenhed og strategi. Igen og igen har tiden vist, at investering i sunde virksomheder giver det bedste resultat gennem årene, når man holder fast og fordeler købene over flere gange.

Samfundsansvar

Vi arbejder ordentligt i alle sammenhænge, og har med udgangspunkt i de 17 FN verdensmål nedfældet politikker om samfundsansvar som er uddybet på vores hjemmeside.

————— oOo —————

Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis i årsrapporten 2018.

Spørgsmål til halvårsrapporten eller aktiebeholdningen kan rettes til investeringsforvaltningsselskab Tiedemann Independent A/S.



Independent Invest

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2019 for Værdipapirfonden Independent Invest II's afdelinger Independent Global Akk og Independent Generations Akk for perioden 1. januar - 30. juni 2019.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af fondens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Ledelsesberetningen for fonden indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i fonden og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fonden og afdelingerne kan påvirkes af.

Halvårsrapporten er ikke revideret eller reviewet af fondens revisor.

København, den 16. august 2019

Direktion

Christian Tiedemann

Bestyrelse

Henrik Tiedemann
Formand

Børge Nordgaard Hansen

Erik Neuberg Rasmussen

Per Christiansen



Ledelsens beretning for Independent Global AKK

Independent Global Akk leverede i 1. halvår 2019 et resultat på 16,0% efter omkostninger, og afspejler som forventet udviklingen i masterfonden Independent Global.

Omkostningsprocenten beregnet af den gennemsnitlige formueværdi udgør 0%.

Porteføljen*

Porteføljen består af 27 solide virksomheder globalt, nøje udvalgt efter vores strategi som ved start i 2003. Vi lægger vægt på at investere i gennemskuelige virksomheder med robuste pro-duktur og forretninger. Det større udvalg af virksomheder i udlandet mindsker risikoen med forskellige brancher.

Halvårets bedste investeringer blev tyske Adidas og amerikanske Mastercard, mens de største fald har været i amerikanske Walgreen Boots Alliance og Bristol Myers. Hvilken bemærkning, hvorfor

Soliditet og høj indtjening

Virksomhederne i porteføljen har lav gæld og en høj egenkapitalandel på i gennemsnit 49%. Selv med den høje egenkapitalandel forrenter virksomhederne i Independent Global i gennemsnit egenkapitalen med 27% efter skat. Samlet beskæftiger virksomhederne i Independent Global 1,8 mio. medarbejdere og medvirker på denne måde til beskæftigelsen og værdiskabelsen for mange mennesker.

Ordentlighed er udgangspunktet for vores samfundsansvar og FNs verdensmål indgår som en del af vores udvælgelse. Vi investerer ikke, siden start, i tobaksvirksomhed og afhændet aktier i virksomheder, der har brudt ordentlig adfærd, Walmart og senest Facebook.

Solide sektorer i hele verden

Porteføljen er solidt spredt på sektorer, størrelse samt lande og valutaer primært i de udviklede økonomier. De største sektorer er de stabile, som sundhed, kommunikation og forbrug, der giver stabilitet i porteføljen.

Valutaudviklingen har i 2018 samlet påvirket investeringen positivt. USD er steget 1,0%, JPY 2,2%, HKD 1,3%, CHF 1,2% og CAD 5,3% og GBP 0,5%.

Forventninger

Den økonomisk udvikling i verden, giver udsigt til lidt lavere global vækst end, vi har været set de seneste år. Vi forventer fortsat, at udviklingen vil understøtte forretningsmæssig fremgang i porteføljens virksomheders dermed øge virksomhedernes værdi.

Aktiemarkederne forventes at blive påvirket af globale usikkerheder og kortsigtet give større kursudsving.

*Hvor der i beretningen nævnes "porteføljen", er det beskrivelse af porteføljen i den underliggende fond Independent Global.



Independent Global Akk

Børsnoteret/Listed 17. februar 2017

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2019 - 30.06.2019

Independent Invest

Resultatopgørelse 1.000 DKK

	01.01.19	01.01.18
	30.06.19	30.06.18
Renter og udbytter	18.659	4.209
Kursgevinster og -tab	5.341	540
Resultat før skat	24.000	4.749
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	24.000	4.749

Profit and Loss Account

	01.01.19	01.01.18
	30.06.19	30.06.18
Interest and Dividends	18.659	4.209
Capital gains and losses	5.341	540
Net profits for the period	24.000	4.749
Non refundable dividend tax	0	0
Net profits for the period	24.000	4.749

Investorer i sunde
virksomheder i de
etablerede økonomier i
verden

Balance

Aktiver

	30.06.19	31.12.18
Likvide midler 1)	24	34
Kapitalandele 1)	191.653	136.848
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.122
Aktiver i alt	191.677	139.004

Balance sheet

Assets

	30.06.19	31.12.18
Available funds	24	34
Investments	191.653	136.848
Intermediate settlement	0	2.122
Total assets	191.677	139.004

Passiver

	30.06.19	31.12.18
Medlemmernes formue 2)	191.677	136.874
Anden gæld	0	17
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.113
Passiver i alt	191.677	139.004

Liabilities

	30.06.19	31.12.18
Members capital	191.677	136.874
Other Liabilities	0	17
Intermediate settlement	0	2.113
Total liabilities	191.677	139.004

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.19	31.12.18
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,0% 191.653	98,4% 136.848
Øvrige aktiver	0,0% 24	1,6% 2.156
I alt	100,0% 191.677	100,0% 139.004

Financial instruments

	30.06.19	31.12.18
Listed financial instruments	100,0% 191.653	98,4% 136.848
Other assets	0,0% 24	1,6% 2.156
Total	100,0% 191.677	100,0% 139.004

Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue

	30.06.19	cirk. andele
Medlemmernes formue primo	136.874	4.109
Emissioner i perioden	31.595	871
Indløsninger i perioden	-792	-21
Periodens resultat	24.000	
Medlemmernes formue ultimo	191.677	4.959

Members net assets

	30.06.19	cirk. andele
Members capital start period	136.874	4.109
New issues in the period	31.595	871
Redemptions in the period	-792	-21
Net result of the period	24.000	
Members capital end period	191.677	4.959

Hoved- og nøgletal

Hovedtal

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	24.000	4.749	2.683
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	191.677	142.569	124.627
Cirkulerende andele (t.kr.)	123.975	99.225	92.450

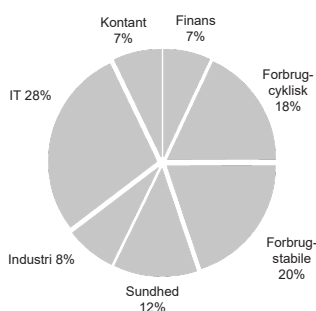
Key figures and ratios

Nøgletal

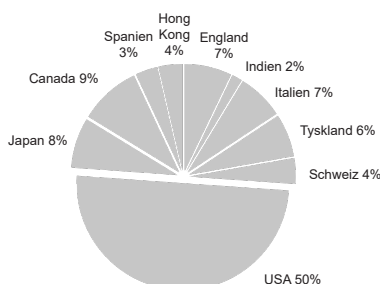
	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Indre værdi pr. andel (kr.)	38.652	35.921	33.701
Periodens afkast (%)	16.04	3.44	2.29
Sharpe Ratio	NA	NA	NA
Omkostningsprocent	0	0	0
ÅOP	1,23	1,20	1,26

Nedenstående diagrammer viser fordelingen af investeringerne i Independent Global, som Independent Global Akk investere i jf. ledelsesberetningen.

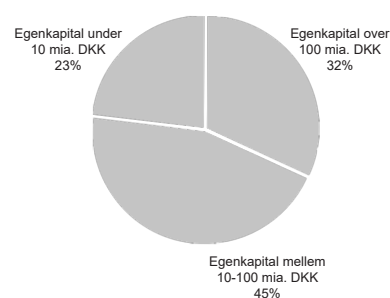
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





Ledelsens beretning for

Independent Generations Akk

Independent Generations Akk leverede i 1. halvår 2019 et resultat på 10,7% efter omkostninger, og afspejler som forventet udviklingen i masterfonden Independent Generations.

Som forventet i Årsrapport 2018 har virksomhederne i porteføljen vist fremgang. Generations investerer en større andel i stabile sektorer, der er steget mindre end de mere cykliske, og det har påvirket halvårets resultat.

Porteføljen*

Independent Generations består af 35 aktier i sunde virksomheder, hvor langsigtede aktionærer påvirker værdiskabelse og udvikling. Afdelingens investeringsstrategi er globalt at sætte fokus på børsnoterede familievirksomheder, gerne fonde og familier i flere generationer, der påvirker den langsigtede værdiskabelse og udvikling. Afdelingen bygges på denne måde af familieværdier.

Familieejede børsnoterede virksomheder har over tid vist, og bekræftet af analyser fra flere sider, at de giver en bedre forretningsudvikling og et større afkast.

De bedste investeringer i 1. halvår blev franske LVMH og amerikanske Estee Lauder, mens de største fald har været i amerikanske Usana Health Care og mexicanske Gruma. Hvorfor

Soliditet og indtjening

Virksomhederne i Independent Generations er solide med en lav gæld og en høj egenkapitalandel, og med en stadig høj forretning af egenkapitalen efter skat. Soliditeten i porteføljens virksomheder er 52%, der forventes med 19% efter skat. Virksomhederne i Independent Generations beskæftiger 1,6 mio. medarbejdere, og bidrager på denne måde også positivt til beskæftigelsen

i de lande, de driver deres forretning.

Ordentlighed er udgangspunktet for vores samfundsansvar og FNs verdensmål indgår som en del af vores udvælgelse. Vi investerer ikke, siden start, i tobaksvirksomhed og har afhændet aktier i virksomheder, der har brudt ordentlig adfærd, eksempelvis Walmart og senest Facebook.

Spredning i lande med større vækst

Investeringerne er spredt på lande primært i den udviklede del af verden, sektorer og på størrelse af virksomheder. De væsentligste sektorer er sundhed og forbrug, der styrker indholdet i porteføljen. Valutakurspåvirkningen har i 2018 været positiv med en stigning i USD på 1,0%, JPY 2,3%, MYR 1,0%, CHF 1,2%, MXN 3,8% og et fald i SEK på 3,9%.

Forventninger

Den økonomisk udvikling i verden, giver udsigt til lidt lavere global vækst end, vi har været set de seneste år. Vi forventer fortsat, at udviklingen vil understøtte forretningsmæssig fremgang i porteføljens virksomheders dermed øge virksomhedernes værdi.

Aktiemarkederne forventes at blive påvirket af globale usikkerheder og kortsigtet give større kursudsving.

*Hvor der i beretningen nævnes "porteføljen", er det beskrivelse af porteføljen i den underliggende fond Independent Generations.



Independent Generations Akk

Børsnoteret/Listed 17. februar 2017

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2019 - 30.06.2019

Independent Invest

Resultatopgørelse 1.000 DKK

	01.01.19	01.01.18
	30.06.19	30.06.18
Renter og udbytter	0	1.613
Kursgevinster og -tab	4.066	-540
Resultat før skat	4.066	1.073
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	4.066	1.073

Profit and Loss Account

	01.01.19	01.01.18
	30.06.19	30.06.18
Interest and Dividends	0	1.613
Capital gains and losses	4.066	-540
Net profits for the period	4.066	1.073
Non refundable dividend tax	0	0
Net profits for the period	4.066	1.073

Investerer i virksomheder med fokus på langsigtede aktionærer - gerne familier

Balance

Aktiver

	30.06.19	31.12.18
Likvide midler 1)	30	20
Kapitalandele 1)	47.500	36.150
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	618
Aktiver i alt	47.530	36.788

Balance sheet

Assets

Available funds	30
Investments	47.500
Intermediate settlement	0
Total assets	47.530

Passiver

	30.06.19	31.12.18
Medlemmernes formue 2)	47.530	36.163
Anden gæld	0	5
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	620
Passiver i alt	47.530	36.788

Liabilities

Members capital	47.530
Other Liabilities	0
Intermediate settlement	0
Total liabilities	47.530

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.19	31.12.18
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9% 47.500	98,3% 36.150
Øvrige aktiver	0,1% 30	1,7% 638
I alt	100,0% 47.530	100,0% 36.788

Financial instruments

Listed financial instruments	99,9% 47.500
Other assets	0,1% 30
Total	100,0% 47.530

Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue

	30.06.19	cirk. andele
Medlemmernes formue primo	36.163	1.156
Emissioner i perioden	7.301	217
Indløsninger i perioden	0	0
Periodens resultat	4.066	
Medlemmernes formue ultimo	47.530	1.373

Members net assets

Members capital start period	36.163
New issues in the period	7.301
Redemptions in the period	0
Net result of the period	4.066
Members capital end period	47.530

Hoved- og nøgletal

Hovedtal

	30.06.19	30.06.18
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	4.066	1.073
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	47.530	52.565
Cirkulerende andele (t.kr.)	34.325	37.500

30.06.17 Key figures and ratios

1.108 Net profits of the period	4.066
37.323 Members capital	47.530
28.075 Issued capital	34.325

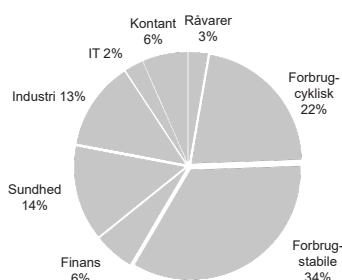
Nøgletal

Indre værdi pr. andel (kr.)	34.617	35.044
Periodens afkast (%)	10,66	2,24
Sharpe Ratio	NA	NA
Omkostningsprocent	0	0
ÅOP	1,21	1,18

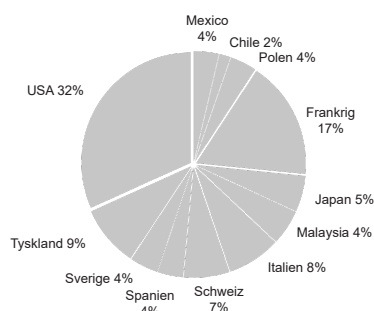
33.234 Net asset value per unit	34.617
3,40 Return (%)	10,66
NA Sharpe Ratio	NA
0 Average cost (%)	0
1,25 Calculated average cost (%)	1,21

Nedenstående diagrammer viser fordelingen af investeringerne i Independent Generations, som Independent Generations Akk investere i jf. ledelsesberetningen.

Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser

