

2019
HALVÅRSRAPPORT

HALVÅRSRAPPORT 2019 FOR INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK

Value Invest



Om ValueInvest Danmark

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Telefon 77 30 90 00
E-mail: kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Bestyrelse
Ole Steffensen, formand
Jens Harck, næstformand
Ole Richter-Mikkelsen
Mikael Bernhoft
Bent Carlsen

Investeringsforvaltningselskab
BI Management A/S

Investeringsrådgiver
Macquarie Investment Management
Europe S.A., Luxembourg

Revision
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartner-
selskab

CVR-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

FF-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder
ValueInvest Global A
DK0010246396
ValueInvest Global W
DK0060825057
ValueInvest Global I
DK0060841096
ValueInvest Global Akkumulerende A
DK0060032498
ValueInvest Global Akkumulerende I
DK0060825214
ValueInvest Global Akkumulerende I
DK0060841252
ValueInvest Japan A
DK0010246479

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, 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 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

Ledelsesberetning.....	4
Ledelsespåtegning.....	7
Anvendt regnskabspraksis.....	8
ValueInvest Global KL.....	9
Resultatopgørelse.....	9
Balance.....	9
Noter.....	10
ValueInvest Global A.....	11
Valueinvest Global W.....	12
Valueinvest Global I.....	13
ValueInvest Global Akkumulerende KL.....	14
Resultatopgørelse.....	14
Balance.....	14
Noter.....	15
ValueInvest Global Akkumulerende A.....	16
ValueInvest Global Akkumulerende W.....	17
ValueInvest Global Akkumulerende I.....	18
ValueInvest Japan KL.....	19
Resultatopgørelse.....	19
Balance.....	19
Noter.....	20
ValueInvest Japan A.....	21
Hvad er valueinvestering?.....	22
Hvem er ValueInvest?.....	23

Ledelsesberetning

Halvårskommentarer

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af tre afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes og andelsklassernes økonomiske udvikling i 1. halvår 2019 og giver en status ultimo halvåret.

Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med en reduktion i formuen på 9%, svarende til 519 mio. DKK. Formuen udgjorde 5.072 mio. DKK ultimo halvåret.

Formuetilbagegangen kan bl.a. henføres til, at Foreningen udbetalte hele 471 mio. DKK i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2018.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 485 mio. DKK., og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 533 mio. DKK.

Mange usikkerhedsmomenter

Der er en række globale risici, der i "normale" tider (læs tidligere tider) ville føre en mængde kursudsving med sig på de finansielle markeder. Nu forventes centralbankerne at agere redningsplanke for alle dårligdomme.

Afglobalisering

Globale, direkte investeringer (Foreign Direct Investments, FDI) er for 3. år i træk faldet og ligger på det laveste niveau siden finanskrisen. Det er måske et tegn på, at globaliseringen er sat på standby, hvilket indikerer yderligere bump på vejen for den globale vækst.

Måske er faldet i investeringer ikke overraskende, når vi tænker på, hvilken præsident der sidder ved roret i USA. Trump, der har meddelt, at han går efter genvalg til embedet, er fuldt ud overbevist om, at hans handelskrig(e) på kryds og tværs af kloden er til gavn for USA. I forhold til Kina står han dog ikke alene, men har en del opbakning fra Demokraterne.

Handelspartnere er kun én af skydeskiverne for Trump, der ser ud til at ynde at være i verbal krig med alt og alle. Mere håndgribelig krig kommer det forhåbentlig ikke til, men retorikken over for Iran er stærk, og præstestyret i Mellemløsten ligger heller ikke på den lade side, når det kommer til propaganda. Vi må håbe, at Trump bruger konflikten med Iran som afledningsmanøvre for hjemlige udfordringer. Immigration, frie medier, venner som fjender – enhver, der kommer i vejen for præsidenten, får det glatte lag.

U-vending

Dette inkluderer også Jerome Powell, chefen for den amerikanske centralbank (Fed). Den almindelige opfattelse er, at USA's centralbank er uafhængig af politikerne og Kongressen. Der er dog historiske eksempler på, at politikere har forsøgt og vel også har haft held til at påvirke Fed's pengepolitik. Alle, der har prøvet at "køre forkert" med bilens navigationssystem, har fået meddelelsen: "Foretag venligst en U-vending". Den meddelelse fik Jerome Powell også efter 4. kvartals voldsomt negative udvikling på aktiemarkedet, der i nogen grad var igangsat af renteforhøjelser i USA. Meddelelsen kom dog fra Trump, der udtrykte sig i stærke vendinger om, at Fed's politik var ødelæggende for den økonomiske udvikling. Kort tid inde i 2019 vendte Powell rundt på en tallerken og aflyste de i 2019 planlagte renteforhøjelser, og ved seneste møde indikeredes ligefrem muligheden for rentenedsættelser. Samme type U-vending foretog ECB-chefen Mario Draghi i juni, og han talte ligefrem om, at kvantitative lettelser (ECB køber obligationer) kunne komme på tale igen.

Europa

I Europa løber England og Italien med overskrifterne i øjeblikket. I Storbritannien er premierminister Theresa May trådt tilbage, og den tidligere London-borgmester, den farverige Boris Johnson, er blevet ny premierminister. Boris Johnson skyder om sig med argumenter til fordel for brexit, og med ham siddende i Downing Street 10

bliver klimaet mellem EU og Storbritannien givetvis ikke bedre. Italien trækker overskrifter med landets budgetforhandlinger og angiver, at man ikke vil være bekymret for at overskride nogle af de stabilitetsmekanismer, der er iværksat for at holde en nogenlunde homogen, økonomisk linie i EU.

Vand på en gås

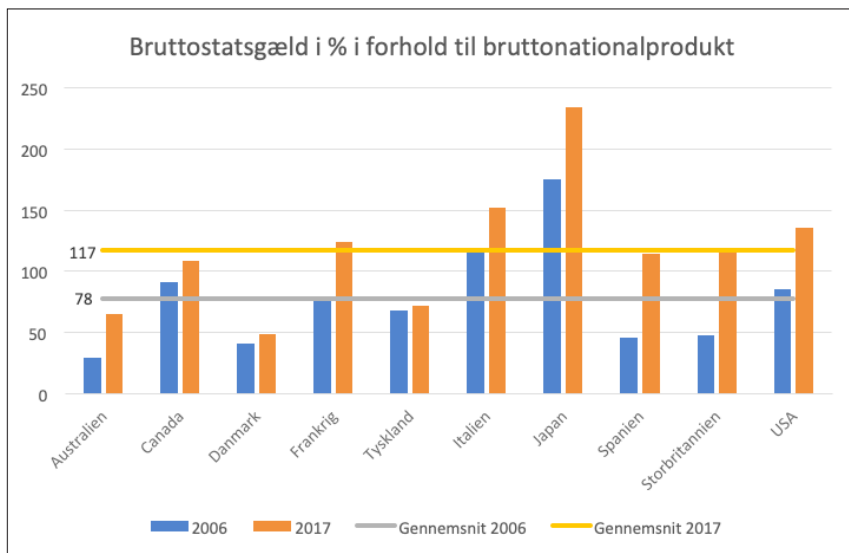
Det hele er dog som at slå vand på en gås: Alle usikkerhedsmomenterne preller af på aktiemarkedet, der således har sat nye rekorder i 1. halvår. Finansmarkedernes tro på, at centralbankerne vil kunne afbøde negative virkninger af alle de ovennævnte udfordringer, er mejslet i granit. Det i sig selv udgør en risikofaktor, man bør holde øje med. Kreditspændene er igen på historisk lave niveauer og nærmer sig lavpunkter set før finanskrisen. Retningen af kreditspændene skal vi ikke spå om, men blot konstatere, at det virker ret optimistisk, at markedet ikke ser ud til at inddrage alle udfordringerne i risikobilledet (højere kreditspænd).

Buy-on-dips

Efter Fed-chefen Jerome Powells U-vending på rentefronten i starten af året blev usikkerheden fra 4. kvartal 2018 afløst af endnu en omgang "buy-on-dips". Markedet så ikke ud til at bekymre sig meget om, at renterne formentlig vil blive sænket som følge af tvivl om, hvorvidt væksten er stærk nok til at klare rentestigninger. Dermed nyder alle aktivklasser fortsat godt af, at centralbankerne kontinuerligt forsøger at råde bod på politikernes manglende evne (eller vilje) til at bringe balance i statsbudgetterne. Som det fremgår af Figur 1 (data fra OECD), er statsgælden steget markant siden finanskrisen. Udover at påvirke prissætningen af mange aktivklasser negativt vil rentestigninger derfor også øge byrden med at servicere den stigende gæld.

Afkast

Det globale aktiemarked målt ved Morgan Stanlys Verdensindeks, Developed Markets Total Return (MSCI Verden ND), gav i 1. halvår 2019 et positivt afkast på 17,45%. De



Globale porteføljer gav ligeledes høje afkast, der dog ligger lavere end markedsafkastet. Nedenstående vises de enkelte andelsklassers afkast over for markedsafkastet.

ValueInvest Global

Andelsklasse A	9,50%
Andelsklasse I	9,95%
Andelsklasse W	9,97%

ValueInvest Global Akkumulerende

Andelsklasse A	9,37%
Andelsklasse I	9,84%
Andelsklasse W	9,82%
MSCI Verden, inkl. dividender,	17,45%

Det japanske aktiemarked gav i 1. halvår 2019 et positivt afkast på 8,2%, målt ved Morgan Stanleys Japanindeks, inkl. dividender. Japan-porteføljen gav et afkast på 0,97% og og klarede sig dermed noget dårligere end markedet.

Med et afkast på 17,45% i 1. halvår konkluderer vi, at markedet regner med positivt udfald på nærmest alle fronter: Brexit, handelskrig, Italiens budgetforhandlinger med EU, væksten i Kina, USA/Iran, gældsloftet i USA, rentenedsættelser fra Fed og ECB. Det lægger unægtelig en tung byrde på sidstnævnte Fed og ECB at skulle afbøde for så mange forskellige politiske brændpunkter, der alle har potentiale til at genoplive opfattelsen af risiko på de finansielle markeder.

Rasmus Modsat

Vi anerkender, at vi i øjeblikket står i opposition til en opfattelse af, at vores eksponering til sektoren Stabilt Forbrug er en stor risiko for investorerne. Vi har udvalgt 17 selskaber inden for sektoren, der i vores univers består af 419 selskaber. De 419 selskaber er spredt ud over et bredt spektrum af kvalitet og pris. Vi mener at have foretaget aktive tilvalg og fravalg, der tjener til at skabe en fornuftig deltagelse i positive markeder og samtidig til at kunne yde relativ beskyttelse i svære tider (som i 4. kvartal 2018). Eksempelvis var det et aktivt valg at sælge vores position i Kraft Heinz i april 2017 pga. muligheden for at investere i mere attraktive alternativer. Det var med samme begrundelse, at vi i foråret solgte vores sidste aktier i italienske Campari, et rigtigt godt kvalitetsselskab med et fantastisk mangeårigt afkast, men hvor den høje kvalitet også er fuldt ud afspejlet i prisen.

Portefølgeallokering

Det er ikke nogen naturlov, at vi skal have halvdelen af formuen i de Globale afdelinger investeret i Stabilt Forbrug, ligesom det heller ikke er udelukket, at vi igen får IT-aktier i afdelingerne. Før finanskrisen havde vi omkring 55% investeret i Stabilt Forbrug, en beslutning, der, i et relativt perspektiv, tjente investorerne godt i det negative marked i 2008. Som krisen udfoldede sig, flyttede vi omkring 10-15 procentpoint ind i andre sektorer. Efter

finanskrisen byggede vi en tocifret vægtning op i IT-sektoren. Vi solgte vores sidste selskab i denne sektor, Microsoft, i september sidste år. Da vi købte Microsoft i marts 2009, var der visse kritiske spørgsmål, idet nogle så selskabet som døende. Nu, hvor vi har solgt virksomheden og ikke længere har IT-aktier i de Globale afdelinger, er bekymringen, at det er en risiko ikke at have IT-aktier.

Høj "Active Share" og "Tracking Error"

I alle porteføljer er der fortsat en meget stor overvægt af investeringer i selskaber med en høj profitabilitet og stabilitet i indtjeningen i forhold til det generelle marked. Vi er meget tilfredse med den nuværende sammensætning af porteføljerne, men er naturligvis altid på udkig efter nye attraktive kvalitetsaktier, der kan medvirke til at give porteføljerne en god beskyttelse i dårlige tider, og som har et solidt, langsigtet afkastpotentiale. Aktier udvælges udelukkende ud fra en bottom-tilgang uden at skele til sammensætningen af et referenceindeks, f.eks. MSCI Verden, og det ses tydeligt i den store forskel i karakteristika for porteføljerne i forhold til henholdsvis MSCI Verden og MSCI Japan. Dette illustreres bl.a. af nøgletallene Active Share og Tracking Error, hvor Active Share for de Globale porteføljer ligger over 95% og Japan-porteføljen på knap 92%. Ligeledes ligger Tracking Error over en 20-års periode på 6,7% for de Globale porteføljer og helt oppe på 9,0% for Japan-porteføljen.

Forventninger: Frygt, grådighed og store kursudsving

Vi forventer, at markedets mest kendte karaktertræk frygt og grådighed fortsat vil herske. Risikoappetit har været stor i flere år, kun afbrudt af korte perioder med lidt sporadisk usikkerhed. Siden 2009 har markedet dog været i stand til at bevare sin stærke tro på, at centralbankerne nok skulle fortsætte med at yde bistand, hvorfor "buy-on-dips" har været et gennemgående tema. Enhver svaghed på markedet er blevet set som en mulighed for at købe flere aktier. Frygten tog over i 4. kvartal 2018, hvorefter den amerikanske centralbank kort inde i 2019 vendte om på en tallerken, hvad angår

rentestigninger. ECB fulgte efter i juni måned. Med undtagelse af maj måned har markedet igen været særdeles optimistisk og givet et meget højt afkast i 1. halvår 2019. Samtidig har bl.a IMF nedjusteret forventningerne til væksten på globalt plan. Inden for EU er den ti-årige statsrente allerede negativ i seks lande, herunder i Danmark. I USA er renten faldet mere end 1,2 procentpoint siden efteråret 2018 og ligger nu omkring 2%. I Japan har den 10-årige statsrente ikke været over 2% siden 1999 og ligger nu i negativt område. Vi konstaterer derfor, at vi allerede befinder os i et lavrentemiljø, specielt i Europa og Japan. Det bliver interessant at følge, hvorvidt yderligere rentenedsættelser vil kunne drive aktiemarkedet frem. Vi forventer, at der vil komme store kursudsving på aktiemarkedet fra tid til anden, når markedsdeltagerne kommer i tvivl om, hvorvidt mere medicin fra samme skuffe som tidligere vil kunne drive nye kursstigninger.

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 2019 for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark (3 afdelinger).

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

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2019 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2019.

København, den 21. august 2019

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

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 2018.

Halvårsrapport > ValueInvest Global KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W+: Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: 1998

Risikoklasse: 5

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: Klasse A DK0010246396

Fondskode: Klasse W DK0060825057

Fondskode: Klasse I DK0060841096

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres globalt i aktier i virksomheder. 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.	01.01.
	- 30.06.19	- 30.06.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	79.422	86.374
Kursgevinster og -tab	337.192	8.082
Administrationsomkostninger	34.515	39.157
Resultat før skat	382.099	55.299
Skat	8.096	8.414
Halvårets nettoresultat	374.003	46.885

Balance

	30.06.19	31.12.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	26.867	20.338
1 Kapitalandele	3.724.397	4.287.549
Andre aktiver	21.312	17.749
Aktiver i alt	3.772.576	4.325.636
Passiver		
2 Investorernes formue	3.765.298	4.312.394
Anden gæld	7.278	13.242
Passiver i alt	3.772.576	4.325.636

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.19	31.12.18
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9%	99,4%
Andre aktiver og passiver	1,1%	0,6%

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

Formue fordelt på lande

USA	31%	34%
Frankrig	20%	19%
Japan	15%	16%
Schweiz	12%	11%
Storbritannien	6%	0%
Andre	17%	14%
Holland	0%	5%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	49%	50%
Health Care	18%	18%
Industri	10%	9%
Cykliske forbrugsgoder	8%	7%
Communication Services	7%	8%
Andre	8%	8%

2 Investorenes formue	30.06.19	31.12.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Formue primo	4.312.394	5.153.940
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	453.502	556.265
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	1.681	5.122
Emissioner i året	224.527	322.347
Indløsninger i året	695.217	634.899
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.412	289
Overført fra resultatopgørelsen	374.003	21.860
Formue ultimo	3.765.298	4.312.394

3 Femårsoversigt	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	374.003	46.885	76.077	201.981	599.914
Investorenes formue (t.kr.)	3.765.298	4.416.470	5.606.611	5.562.414	5.017.240
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	-	-	2.081.220	1.978.327
Indre værdi	-	-	-	267,27	253,61
Omkostninger (%)	-	-	-	0,95	1,00
Halvårets afkast (%)	-	-	-	3,91	13,86

ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	297.737	44.562
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	14.730	16.907
Klassens resultat	283.007	27.655

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.395.685	3.168.349	1.511.796	3.835.784
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		325.194		411.208
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		865		4.896
Emissioner i året	52.161	113.904	37.499	82.651
Indløsninger i året	40.694	90.694	153.610	350.321
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		284		148
Overført fra resultatopgørelsen		283.007		6.399
Formue ultimo	1.407.152	3.150.521	1.395.685	3.168.349

2 Femårsoversigt

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	283.007	27.655	55.145
Investorenes formue (t.kr.)	3.150.521	3.259.651	4.036.572
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.407.152	1.425.453	1.602.690
Indre værdi	223,89	228,67	251,86
Omkostninger (%)	0,96	0,99	1,04
Halvårets afkast (%)	9,50	1,64	1,64
Sharpe ratio	1,05	-	-
Tracking error (%)	6,90	-	-

ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse

	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	63.881	17.449
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	229	82
Klassens resultat	63.652	17.367

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	362.681	831.718	329.339	839.870
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		93.572		92.544
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		354		-1.427
Emissioner i året	35.918	76.674	60.603	134.668
Indløsninger i året	203.787	441.819	27.261	64.079
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		885		21
Overført fra resultatopgørelsen		63.652		15.209
Formue ultimo	194.812	437.892	362.681	831.718

2 Femårsoversigt

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	63.652	17.367	13.432
Investorenes formue (t.kr.)	437.892	860.341	965.430
Cirkulerende andele (t.kr.)	194.812	373.800	383.122
Indre værdi	224,78	230,16	251,99
Omkostninger (%)	0,53	0,50	0,98
Halvårets afkast (%)	9,97	2,15	1,69
Sharpe ratio	1,08	-	-
Tracking error (%)	6,88	-	-

ValueInvest Global I

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	27.500	1.901
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	156	38
Klassens resultat	27.344	1.863

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	136.219	312.329	187.547	478.286
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		34.736		52.513
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		462		1.653
Emissioner i året	15.478	33.949	46.728	105.028
Indløsninger i året	73.102	162.703	98.056	220.498
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		243		120
Overført fra resultatopgørelsen		27.344		253
Formue ultimo	78.595	176.888	136.219	312.329

2 Femårsoversigt

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	27.344	1.863	7.499
Investorenes formue (t.kr.)	176.888	296.478	604.610
Cirkulerende andele (t.kr.)	78.595	128.770	239.933
Indre værdi	225,06	230,24	251,99
Omkostninger (%)	0,54	0,50	0,98
Halvårets afkast (%)	9,95	2,14	1,70
Sharpe ratio	1,08	-	-
Tracking error (%)	6,88	-	-

Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W+I: Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: 2006

Risikoklasse: 5

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: Klasse A DK0060032498

Fondskode: Klasse W DK0060825214

Fondskode: Klasse I DK0060841252

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres globalt i aktier i virksomheder. 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.	01.01
	- 30.06.19	- 30.06.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	24.548	23.587
Kursgevinster og -tab	97.476	11.512
Administrationsomkostninger	10.413	10.927
Resultat før skat	111.611	24.172
Skat	2.470	2.335
Halvårets nettoresultat	109.141	21.837

Balance

	30.06.19	31.12.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	2.893	4.099
1 Kapitalandele	1.210.637	1.160.355
Andre aktiver	7.136	4.358
Aktiver i alt	1.220.666	1.168.812
Passiver		
2 Investorernes formue	1.218.468	1.166.683
Anden gæld	2.198	2.129
Passiver i alt	1.220.666	1.168.812

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.19	31.12.18
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4%	99,5%
Andre aktiver og passiver	0,6%	0,5%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>		
Formue fordelt på lande		
USA	31%	34%
Frankrig	20%	20%
Japan	16%	16%
Schweiz	12%	11%
Storbritannien	6%	0%
Andre	16%	14%
Holland	0%	5%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	48%	50%
Health Care	19%	18%
Industri	10%	10%
Cykliske forbrugsgoder	8%	7%
Communication Services	7%	8%
Andre	8%	8%
2 Investorenes formue	30.06.19	31.12.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Formue primo	1.166.683	1.310.786
Emissioner i året	45.734	70.920
Indløsninger i året	103.296	231.439
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	206	0
Overført fra resultatopgørelsen	109.141	16.416
Formue ultimo	1.218.468	1.166.683

3 Femårsoversigt	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	109.141	21.837	26.296	51.070	153.487
Investorenes formue (t.kr.)	1.218.468	1.227.690	1.311.099	1.383.430	1.317.897
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	-	-	641.346	686.821
Indre værdi	-	-	-	215,71	191,88
Omkostninger (%)	-	-	-	0,96	1,01
Halvårets afkast (%)	-	-	-	3,98	13,80

ValueInvest Global Akkumulerende A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akkumulerende KL

Klassens resultatopgørelse	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	85.486	19.346
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	4.246	4.737
Klassens resultat	81.240	14.609

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	379.691	872.070	423.518	962.575
Emissioner i året	7.459	18.203	5.436	12.739
Indløsninger i året	18.203	44.803	49.263	112.287
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		77		63
Overført fra resultatopgørelsen		81.240		8.980
Formue ultimo	368.947	926.787	379.691	872.070

2 Femårsoversigt

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	81.240	14.609	20.501
Investorenes formue (t.kr.)	926.787	898.843	975.875
Cirkulerende andele (t.kr.)	368.947	388.482	432.701
Indre værdi	251,20	231,37	225,53
Omkostninger (%)	0,96	1,01	1,03
Halvårets afkast (%)	9,37	1,79	1,84
Sharpe ratio	1,06	-	-
Tracking error (%)	6,93	-	-

ValueInvest Global Akkumulerende W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akkumulerende KL

Klassens resultatopgørelse	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.103	2.816
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	24	26
Klassens resultat	8.079	2.790

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	39.706	92.446	41.688	95.240
Emissioner i året	6.513	15.968	17.978	41.377
Indløsninger i året	17.275	42.585	19.960	47.203
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		95		21
Overført fra resultatopgørelsen		8.079		3.011
Formue ultimo	28.944	74.003	39.706	92.446

2 Femårsoversigt

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	8.079	2.790	1.615
Investorenes formue (t.kr.)	74.003	111.180	79.590
Cirkulerende andele (t.kr.)	28.944	47.590	35.273
Indre værdi	255,68	233,62	225,64
Omkostninger (%)	0,53	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	9,84	2,29	1,89
Sharpe ratio	1,09	-	-
Tracking error (%)	6,90	-	-

ValueInvest Global Akkumulerende I
 Andelsklasse under ValueInvest Global Akkumulerende KL

Klassens resultatopgørelse	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	19.930	4.495
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	107	57
Klassens resultat	19.823	4.438

1 **Investorenes formue**

2 **Femårsoversigt**

Noter

1 **Investorenes formue**

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	86.877	202.168	110.715	252.971
Emissioner i året	4.705	11.562	7.273	16.804
Indløsninger i året	6.402	15.908	31.111	71.949
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		33		14
Overført fra resultatopgørelsen		19.823		4.328
Formue ultimo	85.180	217.678	86.877	202.168

2 **Femårsoversigt**

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	19.823	4.438	4.180
Investorenes formue (t.kr.)	217.678	217.667	255.634
Cirkulerende andele (t.kr.)	85.180	93.169	113.290
Indre værdi	255,55	233,63	225,64
Omkostninger (%)	0,54	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	9,82	2,29	1,89
Sharpe ratio	1,09	-	-
Tracking error (%)	6,90	-	-

Halvårsrapport > ValueInvest Japan KL

Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: 1998
Risikoklasse: 6
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode: Klasse A DK0010246479

Investeringspolitik

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder. Aktierne skal være noteret på Osaka Securities Exchange og/eller Tokyo Stock Exchange.

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. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Renter og udbytter	1.130	1.344
Kursgevinster og -tab	1.791	3.837
Administrationsomkostninger	986	1.349
Resultat før skat	1.935	3.832
Skat	169	203
Halvårets nettoresultat	1.766	3.629

Balance

	30.06.19 (t.kr.)	31.12.18 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	1.903	2.140
1 Kapitalandele	85.824	109.338
Andre aktiver	207	225
Aktiver i alt	87.934	111.703
Passiver		
2 Investorenes formue	87.741	111.427
Anden gæld	193	276
Passiver i alt	87.934	111.703

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.19	31.12.18
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8%	98,1%
Andre aktiver og passiver	2,2%	1,9%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>		
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	40%	43%
Industri	15%	14%
Råvarer	14%	12%
Health Care	11%	12%
Cykliske forbrugsgoder	8%	7%
Andre	12%	12%
2 Investorenes formue	30.06.19	31.12.18
	(t.kr.)	(t.kr.)
Formue primo	111.427	138.248
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	19.840	12.660
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	487	0
Emissioner i året	1.126	772
Indløsninger i året	7.242	12.032
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	17	17
Overført fra resultatopgørelsen	1.766	-2.918
Formue ultimo	87.741	111.427

3 Femårsoversigt	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	1.766	3.629	2.258	4.821	29.062
Investorenes formue (t.kr.)	87.741	126.763	142.195	162.609	165.451
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	-	-	70.193	74.020
Indre værdi	-	-	-	231,66	223,52
Omkostninger (%)	-	-	-	0,94	1,00
Halvårets afkast (%)	-	-	-	3,34	24,70

ValueInvest Japan A

Andelsklasse under ValueInvest Japan KL

Klassens resultatoppgørelse	01.01. - 30.06.19 (t.kr.)	01.01. - 30.06.18 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.233	4.243
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	467	614
Klassens resultat	1.766	3.629

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.19 (t.kr.)		31.12.18 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	53.047	111.426	58.073	138.248
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		19.840		12.660
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		487		0
Emissioner i året	619	1.126	364	772
Indløsninger i året	3.800	7.241	5.390	12.032
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		17		17
Overført fra resultatoppgørelsen		1.766		-2.918
Formue ultimo	49.866	87.741	53.047	111.427

2 Femårsoversigt

	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	1.766	3.629	2.258
Investorenes formue (t.kr.)	87.741	126.763	142.195
Cirkulerende andele (t.kr.)	49.866	56.957	62.974
Indre værdi	175,95	222,56	225,80
Omkostninger (%)	1,03	1,05	1,03
Halvårets afkast (%)	0,97	3,15	1,24
Sharpe ratio	0,78	-	-
Tracking error (%)	8,14	-	-

Hvad er valueinvestering?

Valueinvestering med ValueInvest

Danmark

Benjamin Graham er kendt som fader til tankegangen om valueinvestering. Det var hans overbevisning, at de enkelte aktiers prissætning på børserne, målt over kortere perioder, afspejler den aktuelle popularitet, mens prissætningen over længere perioder bestemmes af selskabets reelle værdi - "Fair Value". Valueinvestering er et bredt defineret koncept, hvor value-investorer har en forskelligartet indgangsvinkel til at beregne den reelle værdi af en virksomhed.

ValueInvest Danmark udnytter, at aktiemarkedet af natur er irrationelt på kort sigt. Med overvældende optimisme eller massiv depression fluktuere aktiernes priser meget mere, end den reelle værdi for selskaberne tilsiger. Denne irrationelle adfærd kan udmønte sig i urealistiske høje prissætninger eller trække priserne ned til noget, der ligner en foræring.

ValueInvest Danmarks tilgang til markedet er køb af kvalitetsvirksomheder "out of favour" prifsatsat væsentligt under den reelle værdi og sidenhen sælge dem, når de igen prifsættes til den reelle værdi.

Opnåelse af høje stabile afkast over tid, kombineret med lav risiko for permanente tab, kræver disciplin og respekt for følgende overordnede leveregler:

- Invester alene ud fra en vurdering af en virksomheds reelle værdi.
- Invester kun i virksomheder, hvor værdiskabelsen i virksomheden er til at forstå.
- Opnå lav risiko for permanente tab gennem køb af kvalitetsvirksomheder prissat væsentlig under den reelle værdi.

De opnåede resultater har baggrund i mange års erfaring med de finansielle markeder og en erkendelse af, at man bør bruge sin tid på det, man er bedst til. Investering handler om at undgå fejltagelser.

Investeringsproces

Udvælgelsen af virksomheder og sammensætningen af porteføljerne sker med udgangspunkt i en investeringsproces, der

går på tværs af sektorer og lande (for de globale porteføljer). Porteføljerne styres ikke relativt til et benchmark (konstrueret indeks) og rummer derfor udelukkende virksomheder og sektorer, der er identificeret positivt ud fra investeringsprocessen.

I udvælgelsesprocessen analyseres hver enkelt virksomhed med udgangspunkt i en beregning af den reelle værdi ("Fair Value"). Beslutningsgrundlaget er en nøje vurdering af virksomhedens værdier med stor vægt lagt på balancen, nuværende indtjening, ledelsens egne forventninger til fremtiden og ikke mindst stabiliteten i de historiske resultater.

Investering i virksomheder, hvor den fremtidige indtjening udgør en væsentlig del af den beregnede nutidsværdi af virksomheden, er spekulativ og dermed forbundet med stor risiko. Det er på ingen måde ensbetydende med, at ValueInvest Danmark ikke ønsker at investere i virksomheder med vækst, tværtimod. Forskellen er blot, at ValueInvest Danmark ikke vil betale ret meget for væksten, men derimod koncentrerer sig om at beregne værdien af det, der kan ses nu og i den allernærmeste fremtid, maksimalt et par år frem.

Alle væsentlige regnskabsdata for hver enkelt virksomhed registreres i en regnskabsdatabase hos ValueInvest Asset Management S.A. (ValueInvest Danmarks investeringsrådgiver). I denne database overvåges alle analyserede virksomheder dagligt med online-beregninger af den aktuelle "Fair Value" af den enkelte virksomhed sat i forhold til den aktuelle børskurs.

Forskellen på den aktuelle børskurs og den beregnede "Fair Value" kaldes "margin of safety" (udtryk for rabat på børskurs i forhold til "Fair Value"). Ved tilkøb til porteføljerne tilstræbes en "margin of safety" på mellem 35% og 70%, hvor der forlanges en større rabat for mindre likvide virksomheder. Baggrunden herfor er at kompensere for likviditetsrisikoen ved køb af virksomheder i det såkaldte "small og mid cap segment".

væsentligt under "Fair Value" og sidenhen sælge dem, når de igen prifsættes til "Fair Value".

Hvem er ValueInvest Danmark?

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

Afdelinger

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

ValueInvest Danmark indgår i Investering Danmarks afkaststatistik – se www.investering.dk.

Afdelingerne kan endvidere være opdelt i andelsklasser. Andelsklasserne i en afdeling har samme investeringspolitik, benchmark, risikoprofil mv.

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 OMX Copenhagen A/S.

Andelsklasse W+I: 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 en anden type investeringsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Luxembourg).

Investorer, der er godkendt af Foreningens hoveddistributør.

Investorer, der ikke opfylder minimum ét af ovenstående krav for de enkelte andelsklasser, 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. 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