



*Værdipapirfonden Independent Invest*

**Halvårsrapport**

**30. juni 2019**



## Ledelsens beretning

**B**eretningen indeholder en beskrivelse af vores investeringsstrategi og værdiskabelsen i virksomhederne samt oplysninger om markedsforhold, den globale økonomiske og politiske udvikling samt vores forventninger. Herudover oplysning om risici samt de forhold, der er særkender 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.

Tilsvarende har de faldende renter været gunstige for investeringen i virksomhedsobligationer med en balanceret risiko. Markedsrenterne forventes på et lavere niveau, men det er fortsat forventningen, at vi kan opnå renter, så der kan udloddes udbytte for 2019 svarende 1,5%-2,0%.

Afkast i Independent Global blev 16,04 %, Independent Generations 10,66 %, Independent Bond 3,36 %.

De akkumulerende søsterfonde, Independent Global Akk og Independent Generations Akk har udviklet sig parallelt med Independent Global og Independent Generations.

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 og på virksomhedsobligationer.

### Fremgang trods handelskonflikt

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

### Stærke finansielle nøgletal

Det betaler sig at investere i solide og rentable virksomheder, til rimelige priser. Det er kernen i Independent Global og Independent Generations.

### 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 i aktieafdelingerne og Euro og DKK i Independent



Bond. Alle valutakurser er positive overfor Euro og DKK i førstehelvår 2019. Dollar-kursen 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 persondataskandalen 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. Det gavner Independent Global og Independent Generations. 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.



**Ledelsespåtegning**

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2019 for Værdipapirfonden Independent Invests tre afdelinger Independent Global, Independent Generations og Independent Bond 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

Independent Global investerer uafhængigt og leverede i 1. halvår 2019 et resultat på 16,0% efter fondens omkostninger, der er gennemskuelige og fremgår af vores rapportering. Siden start i 2003 har afdelingen givet et samlet resultat på 248%, hvilket er blandt de bedste af sammenlignelige globale porteføljer, og endda karakteriseret ved en lav risikoprofil.

Som forventet i Årsrapport 2018, har virksomhederne i porteføljen vist fremgang i både om-sætning og indtjening. Den positive udvikling i virksomhederne er i 1. halvår 2019 slået igennem med stigende kurser.

### 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 produkter 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.



Independent Global

Børsnoteret/Listed 12. november 2003

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2019 - 30.06.2019

Resultatopgørelse 1.000 DKK	01.01.19 30.06.19	01.01.18 30.06.18	Profit and Loss Account
Renter og udbytter	2.824	2.998	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	48.725	11.645	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-3.191	-3.249	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>48.358</b>	<b>11.394</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	-500	-480	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>47.858</b>	<b>10.914</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>	<b>30.06.19</b>	<b>31.12.18</b>	<b>Balance sheet</b>
<b>Aktiver</b>			<b>Assets</b>
Likvide midler 1)	23.865	43.354	Available funds
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	311.511	257.744	Foreign listed companies
Andre aktiver	0	26	Total other assets
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.113	Intermediate settlement
<b>Aktiver i alt</b>	<b>335.376</b>	<b>303.237</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>			<b>Liabilities</b>
Medlemmernes formue 2)	335.376	300.064	Members capital
Anden gæld	0	20	Other Liabilities
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.153	Intermediate settlement
<b>Passiver i alt</b>	<b>335.376</b>	<b>303.237</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.19</b>	<b>31.12.18</b>	<b>Financial instruments</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,9% 311.511	85,6% 257.744	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	7,1% 23.865	14,4% 43.354	Other assets
<b>I alt</b>	<b>100,0% 335.376</b>	<b>100,0% 301.089</b>	<b>Total</b>

Investerer i sunde virksomheder i de etablerede økonomier i verden

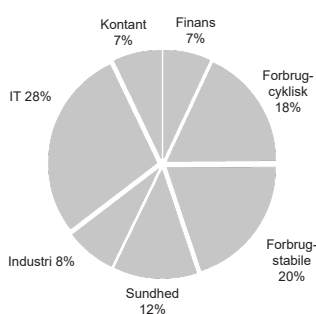
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.19	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	300.064	5.041	Members capital start period
Emissioner i perioden	26.349	432	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-4.422	-71	Redemptions in the period
Ændring udbetalt udbytte	-68		Change in dividend
Udlodning fra sidste år	-34.405		Dividend last year
Periodens resultat	47.858		Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>335.376</b>	<b>5.402</b>	<b>Members capital end period</b>

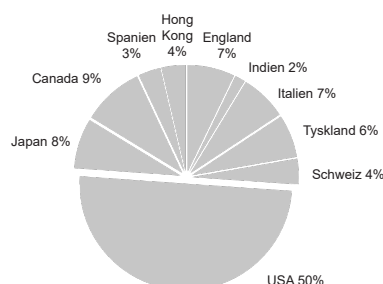
Hoved- og nøgletal	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	47.858	10.914	16.467	-10.879	48.109	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	335.376	334.444	325.170	343.915	418.185	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	135.050	130.250	130.825	138.025	153.525	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	62.084	64.193	62.138	62.292	68.097	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	16,04	3,44	4,78	-2,68	14,07	Return (%)
Sharpe Ratio	0,86	0,47	0,98	1,18	2,37	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent <sup>1)</sup>	0,97	0,99	1,02	1,05	0,94	Average cost (%)
ÅOP <sup>1)</sup>	1,24	1,24	1,32	1,42	1,27	Calculated average cost (%)

<sup>1)</sup> Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

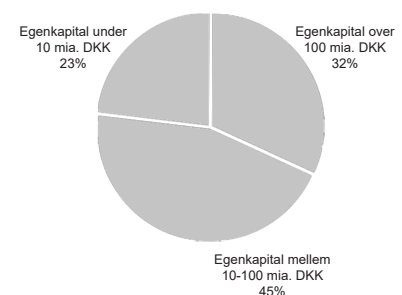
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





## Ledelsens beretning for Independent Generations

Independent Generations investerer uafhængigt og leverede i 1. halvår 2019 et resultat på 10,7% efter fondens omkostninger, der er gennemskuelige og fremgår af vores rapportering.

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 forrentes 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.

## Independent Generations

Børsnoteret/Listed 12. december 2005

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2019 - 30.06.2019



Independent Invest

Resultatopgørelse		Profit and Loss Account	
1.000 DKK	01.01.19	01.01.18	
	30.06.19	30.06.18	
Renter og udbytter	1.346	1.532	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	9.189	2.077	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-910	-1.044	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>9.625</b>	<b>2.565</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	-260	-313	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>9.365</b>	<b>2.252</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>		<b>Balance sheet</b>	
<b>30.06.19</b>		<b>31.12.18</b>	
<b>Aktiver</b>		<b>Assets</b>	
Likvide midler 1)	6.666	8.061	Available funds
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	95.005	78.920	Foreign listed companies
Andre aktiver	0	621	Total other assets
<b>Aktiver i alt</b>	<b>101.671</b>	<b>87.602</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>		<b>Liabilities</b>	
Medlemmernes formue 2)	101.671	86.148	Members capital
Anden gæld	0	7	Other Liabilities
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.447	Intermediate settlement
<b>Passiver i alt</b>	<b>101.671</b>	<b>87.602</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>		<b>Financial instruments</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,4% 95.005	90,1% 78.920	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	6,6% 6.666	9,9% 8.682	Other assets
<b>I alt</b>	<b>100,0% 101.671</b>	<b>100,0% 87.602</b>	<b>Total</b>

Investerer i virksomheder med fokus på langsigtede aktionærer - gerne familier

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

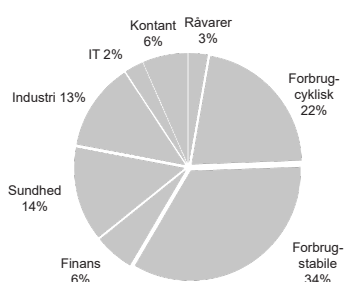
Note 2: Medlemmernes formue	30.06.19	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	86.148	3.129	Members capital start period
Emissioner i perioden	7.284	246	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-1.126	-38	Redemptions in the period
Periodens resultat	9.365		Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>101.671</b>	<b>3.337</b>	<b>Members capital end period</b>

Hoved- og nøgletal	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	9.365	2.252	6.412	-6.785	3.583	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	101.671	110.762	93.427	92.983	113.112	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	83.425	89.775	77.175	75.200	78.050	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	30.468	30.844	30.265	30.912	36.231	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	10,66	2,23	6,81	-6,76 <sup>1)</sup>	3,21	Return (%)
Sharpe Ratio	0,50	NA	NA	NA	0,78	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent <sup>2)</sup>	0,95	0,97	1,01	1,07	0,98	Average cost (%)
ÅOP <sup>2)</sup>	1,21	1,15	1,25	1,51	1,41	Calculated average cost (%)

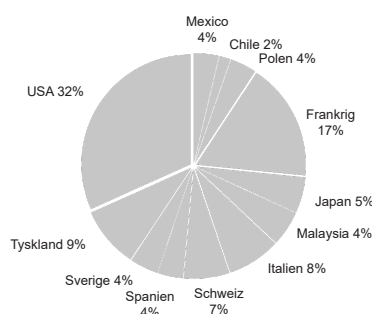
<sup>1)</sup> Strategi omlagt pr. 1. februar 2016 - afkast siden omlægning er 2,81 %

<sup>2)</sup> Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

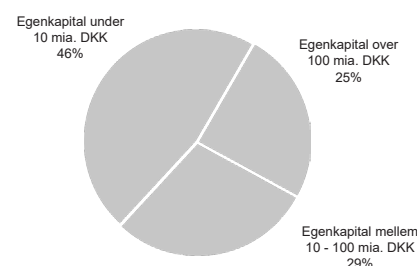
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser







## Ledelsens beretning for Independent Bond

Independent Bond opnåede 1. halvår 2019 et resultat på 3,4% efter omkostninger. Fremgangen er drevet af opnåede renter og positive kursgevinster. Vi har i år kunnet nedsætte fondens omkostninger til 0,84%.

Fonden er udpeget for både 2017 og 2018, som den bedste i Norden målt over tre år.

Siden start i december 2012 har afdelingen haft et samlet resultat på 20%, og har givet værdi for de mange investorer, der ellers har haft vanskeligt ved at få renter og fastholde købekraften af deres opsparing. Vores investorer undgår således at betale negativ rente på deres indestående i banken.

### Bevare realværdien med afkast

Målet for Bond er at bevare realværdien og udbetale et udbytte med udgangspunkt i de renter, der opnås uafhængigt af kursen på obligationerne, og højere end ved investering i realkreditobligationer eller indeståender i pengeinstitutter.

Investors værdi fra Independent Bond vil primært komme fra det årlige udbytte, og kursen på Bond forventes derfor at forblive i niveauet 40 t. kr. – eller mellem kurs på 39 t. kr. og 41 t.kr.

### Porteføljen – kort løbetid

Porteføljen er sammensat af virksomhedsobligationer udstedt i euro med 83% og danske kroner 13% samt kontant 4%.

Den gennemsnitlige forventede løbetid er 3 år, og ingen obligation har en forventet løbetid på mere end 5 ½ år. Den begrænsede løbetid giver større kursstabilitet, og der investeres ikke i en rating lavere end BB- eller tilsvarende. Det vil sige Investment Grade og de bedst ratede High Yield virksomhedsobligationer. Vi anvender egen regnskabsanalyse for at vurdere virksomhedernes evne til at honorere deres låneforpligtelser.

### Forventninger 1,5-2,0%

Vi forventer fortsat, at der for 2019 kan udloddes et udbytte svarende til 1,5-2,0%, på trods af at markedsrenterne i Europa, hvor Bond fokuserer, forventes på et relativt lavt niveau. Afkastet påvirkes af kursudsving og af de renter, der kan opnås ved reinvestering. Renten vil endvidere være påvirket af udviklingen i inflation og af Centralbankernes rentefastsættelser.



## Independent Bond

Børsnoteret/Listed 12. september 2007

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2019 - 30.06.2019

Resultatopgørelse 1.000 DKK	01.01.19 30.06.19	01.01.18 30.06.18	Profit and Loss Account
Renter og udbytter	1.997	2.362	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	2.994	-3.520	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-621	-630	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>4.370</b>	<b>-1.788</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	0	0	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>4.370</b>	<b>-1.788</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>	<b>30.06.19</b>	<b>31.12.18</b>	<b>Balance sheet</b>
<b>Aktiver</b>			<b>Assets</b>
Likvide midler 1)	5.906	11.191	Available funds
Noterede obligationer fra danske udstedere 1)	34.794	22.634	Danish listed bonds
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere 1)	96.339	95.260	Foreign listed bonds
Andre aktiver	1	0	Trade receivable
<b>Aktiver i alt</b>	<b>137.040</b>	<b>129.085</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>			<b>Liabilities</b>
Medlemmernes formue 2)	137.040	129.085	Members capital
<b>Passiver i alt</b>	<b>137.040</b>	<b>129.085</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.19</b>	<b>31.12.18</b>	<b>Financial instruments</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7% 131.133	91,3% 117.894	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	4,3% 5.906	8,7% 11.191	Other assets
<b>I alt</b>	<b>100,0% 137.039</b>	<b>100,0% 129.085</b>	<b>Total</b>

Investorer i  
primært europæiske  
virksomhedsobligationer  
med kort løbetid

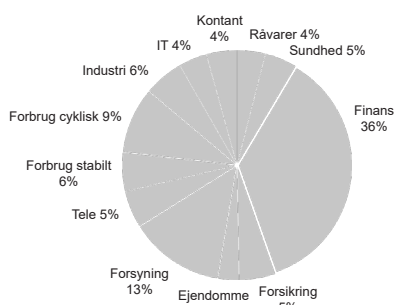
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.19	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	129.085	3.359	Members capital start period
Emissioner i perioden	8.724	227	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-1.780	-46	Redemptions in the period
Udlodning fra sidste år	-3.359		Dividend last year
Periodens resultat	4.370		Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>137.040</b>	<b>3.540</b>	<b>Members capital end period</b>

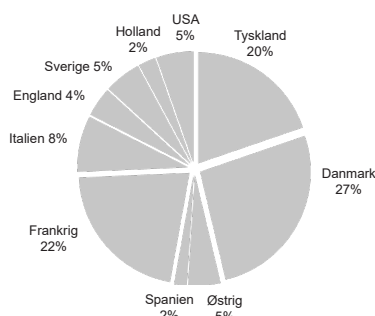
Hoved- og nøgletal	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	4.370	-1.788	3.268	2.021	1.415	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	137.040	131.453	115.585	105.184	101.300	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	177.000	169.150	145.350	135.850	128.850	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	38.712	38.857	39.761	38.713	39.309	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	3,36	-1,34	2,96	2,01	1,64	Return (%)
Sharpe Ratio	1,43	0,53	1,00	1,21	NA	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent <sup>1</sup>	0,46	0,48	0,47	0,48	0,53	Average cost (%)
ÅOP <sup>1</sup>	0,68	0,74	0,83	0,98	0,96	Calculated average cost (%)

<sup>1)</sup> Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på forventet udløb

