

2020  
HALVÅRSRAPPORT

HALVÅRSRAPPORT 2020 FOR INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK

# Value Invest



# Om ValueInvest Danmark

## Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

**c/o BI Management A/S**  
Sundkrogsgade 7  
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

**Investeringsforvalningselskab**  
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 W**  
DK0060825214  
**ValueInvest Global Akkumulerende I**  
DK0060841252  
**ValueInvest Japan A**  
DK0010246479

**Depotselskab**  
Spar Nord Bank A/S

**Brancheforening**  
Investering Danmark

**Layout**  
Kandrup's 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
- Fondskode på andelsklassen
- Beløb De ønsker at investere
- Deres kontonummer
- Deres depolnummer
- Husk navnenotering

# Indhold

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

# Ledelsesberetning

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af tre afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat halvårsregnskab. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 1. halvår 2020 og giver en status ultimo halvåret.

## Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med en reduktion i formuen på 17%, svarende til 944 mio. kr. Formuen udgjorde 4.579 mio. kr. ultimo halvåret. Formuetilbagegangen kan delvis henføres til, at Foreningen udbetalte hele 417 mio. kr. i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2019.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på -316 mio. kr., og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 211 mio. kr.

## Acontoudbytte

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

Bestyrelsen besluttede den 27. januar 2020, at de i årsrapporten opgjorte udbytter skulle udbetales aconto. Udbytterne blev udbetalt fra foreningen den 6. februar 2020 og efterfølgende godkendt på den ordinære generalforsamling i april.

## En sort svane kom flyvende

Efter et stærkt aktieår i 2019, hvor forventningerne om fortsat støtte fra centralbanker kunne holde frygten for recession stangen, fortsatte det nye årti så at sige, hvor det gamle slap. Men næppe var vores nytårsudgave af medlemsbladet på gaden, før tvivlen begyndte af nage investorerne. USA lancerede et droneangreb og dræbte en iransk general i starten af januar. Da det senere viste sig, at Iran – ved et uheld – havde nedskudt et ukrainsk passagerfly, lagde investorerne hurtigt denne affære bag sig. Underskrivelsen af fase 1 af handelseftalen mellem USA og Kina bidrog endvidere til at underbygge den positive stemning i årets første måned. Efterhånden som usikkerheden om den

omkringsigribende coronavirus tog hold i markedet, steg volatiliteten, og selvom februar også startede positivt, endte måneden særdeles negativt for aktiemarkedet. Nyheden om, at virussen havde spredt sig til Europa, og de meget restriktive nedlukninger i Italien fik alarmklokkerne til at ringe. I marts bredte nedlukningen sig som en steppebrand i hele verden, og den bevægelsesfrihed, vi i vores del af verden ofte har taget for givet, blev taget fra os. Grænser lukkede sig, og millioner af mennesker måtte gå i karantæne i deres hjem – visse steder under meget strenge restriktioner.

Efterhånden som erkendelsen om virussen forplantede sig til de finansielle markeder, gav det mindelser om tiden i starten af finanskrisen i 2008. Aktierne faldt voldsomt, handlen i nogle aktivklasser frøs fast, og centralbankerne måtte igen træde til med massiv hjælp for at løse op for situationen. Da det så værst ud, var aktiemarkedet, målt i DKK ved Morgan Stanleys Verdensindeks, faldet ca. 30%.

## Lynhjælp fra centralbanker og rundhåndede politikere

Både centralbanker og politikere var meget hurtige til at komme de finansielle markeder til undsætning, og der var også økonomisk støtte til virksomheder, der var blevet ofre for den globale nedlukning. Opkøb af finansielle aktiver, fx erhvervsobligationer, samt virksomhedernes mulighed for låntagning var med til at holde hånden under aktiemarkedet. Rent faktisk har vi siden den 23. marts oplevet en voldsom stigning i aktiekurserne på ikke mindre end 32%.

Dermed nåede centralbankerne ikke at formindske deres balancer, som var blevet udvidet markant for at afbøde ulykkerne fra finanskrisen, inden den næste krise satte ind. For den amerikanske centralbank, Fed) ser det ud til, at kurven kun går opad. Efter finanskrisen steg Feds balance fra 870 mia. USD til 4,5 billioner USD – for så at falde til 3,8 billioner USD. Fra marts er balancen eksploderet til 7,1 billioner USD. Starten på den voldsomme udvidelse i 2020 hænger tidsmæssigt vældig godt sammen med, at aktiemarkedet begyndte de vilde

stigninger. Ordsproget "Don't fight the Fed" holder altså vand endnu engang. Hvis ordsproget skal tolkes, må det være noget i retning af, at Fed har ubegrænsede midler, og derfor skrigger alle handelsalgoritmer "KØB", når Fed åbner for sluserne.

## Når medicinens virkning er aftagende...

Problemet er blot, at pengeregneren fra Fed og andre centralbanker lader til at have en aftagende effekt med tiden. Hvis man kigger på begrebet "money velocity" i USA fra finanskrisen og fremad, viser der sig et billede af, at virkningen af flere penge aftager. Med andre ord skal der for at skabe den samme mængde aktivitet i samfundet flere og flere penge til. Tillige ses en tendens til, at der under en recession sker en yderligere negativ udvikling i virkningen af flere penge. Og verden er i øjeblikket vidne til en dyb recession.

I 2007, før finanskrisen for alvor startede, ville en dollar i ekstra penge i USA udløse to dollars økonomisk aktivitet. Eksempel: Hvis man ville skabe 100 dollars ekstra økonomisk aktivitet i 2007, så skulle man skyde 100 dollars ud i økonomien. De seneste tal fra Federal Reserve Bank of St. Louis viser, at der for at skabe den samme ekstra aktivitet i dag skal skydes betydelig flere dollars ud i økonomien.

## ...så skal patienten på en ny kur

Hvis udviklingen i USA er nogen rettesnor, så skal der inden længe findes en ny kur, eftersom "mere af samme medicin" ikke længere har nogen virkning. Som læseren vil vide, har vi tidligere stillet spørgsmålstegn ved, om man kan kurere vigende økonomisk vækst med gældsoptagelse. Hvis vores tvivl vinder fodfæste i de finansielle markeder, vil vi komme til at opleve nogle voldsomme udsving på aktiemarkedet, der vil få den rutsjetur, vi lige har været igennem, til at ligne den rene søndagsudflugt.

## Afkast

Det globale aktiemarked målt ved Morgan Stanleys Verdensindeks, Developed Markets Total Return (MSCI Verden ND), gav i 1. halvår 2020 et negativt afkast på -6,2%. ValueInvest Danmarks Globale porteføljer

gav ligeledes negative afkast, på niveau med markedsafkastet. I tabellen nedenfor vises de enkelte andelsklassers afkast over for markedsafkastet.

#### ValueInvest Global

Andelsklasse A: -6,13%

Andelsklasse W: -5,78%

Andelsklasse I: -5,79%

#### ValueInvest Global Akkumulerende

Andelsklasse A: -6,15%

Andelsklasse W: -5,78%

Andelsklasse I: -5,81%

MSCI Verden, inkl. dividender: -6,20%

Det japanske aktiemarked gav i 1. halvår 2020 et negativt afkast på -7,5%, målt ved Morgan Stanleys Japan Indeks (MSCI Japan ND). ValueInvest Danmarks Japan portefølje gav et negativt afkast på -3,45%, dog bedre end markedet.

#### 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 udgik efter nye attraktive kvalitetsaktier, som 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 up-tilgang uden at skele til sammensætningen af et referenceindeks, f.eks. MSCI Verden, og dette ses tydeligt i den store forskel i karakteristika for porteføljerne i forhold til henholdsvis MSCI Verden og MSCI Japan. Det 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 6,1% for de Globale porteføljer og helt oppe på 8,2% for Japan-porteføljen.

#### Uforudsete hændelser

Selvom covid-19 allerede var på dagsordenen

omkring nytår, var der ingen der regnede med, at foråret 2020 udelukkende skulle handle om denne verdensomspændende pandemi. I årsrapporten skrev vi, at aktiemarkedet var ude af takt med økonomien, og at det kunne føre til en stilstandsperiode for markedet, hvis ikke vi kom til at se en solid stigning i den økonomiske vækst. Vi havde ikke forestillet os, at det nærmest skulle komme til en komplet stilstand i verdensøkonomien, da store dele af verden lukkede ned i februar og marts måned. Det havde en voldsom effekt på millioner af mennesker verden rundt, og det gik heller ikke uset forbi de finansielle markeder, herunder også aktiemarkedet.

#### I bagklogskabens klare lys

Vi er alle enige om, at omfanget af coronapandemien og de ringe, det har spredt i vandet på verdensplan, var uforudsigelige. Det var den sorte svane, der kom flyvende, som skrevet i indledningen. Hvis vi knytter teorien om den sorte svane sammen med det "at gemme til dårlige tider" og anerkender, at vi mennesker ikke har kontrol over alt her i verden, så havde der måske været en smule mere finansielt råderum i verden til at afbøde konsekvenserne af covid-19. Det er ikke bagklogskab, for det har vi skrevet om mange gange – mest fordi det er et sundt princip.

#### Hjælpen var og er nødvendig

Det står hævet over enhver tvivl, at hurtig og massiv hjælp var nødvendig for at afbøde de værste effekter for både virksomheder og mennesker. Vi krydser fingre for, at alle hjælpepakker, støtteordninger og gode intentioner når ud til dem, der har behov for det, og ikke bliver forsinkede i millimeterdemokratiets hellige tegn.

#### Og nu til noget helt andet - aktiemarkederne

De dårlige nyheder spredte sig hurtigt, og med computerens hjælp blev nyhederne med lynets hast omsat til handelsordrer. Det vurderes, at algoritmer (computerhandel) udgør ca. 60% af al handelsaktiviteten i USA. Der er intet nyt under solen i det, hvilket givetvis er en medvirkende årsag til de voldsomme udsving på markedet i disse tider.

Dette understreges af, at aktiemarkedet (MSCI Verden ND) faldt med 33% på godt en måned fra den 19. februar. Igen var der store forskelle mellem de enkelte sektors udsving (tab). Stabilit Forbrug klarede sig mindst dårligt og tabte i den periode "kun" 23%. Medicinalselskaberne nød godt af det forhøjede fokus på sundhed og tabte 26%. I den anden ende af skalaen finder vi Energi og Finans, der tabte henholdsvis 53% og 42%.

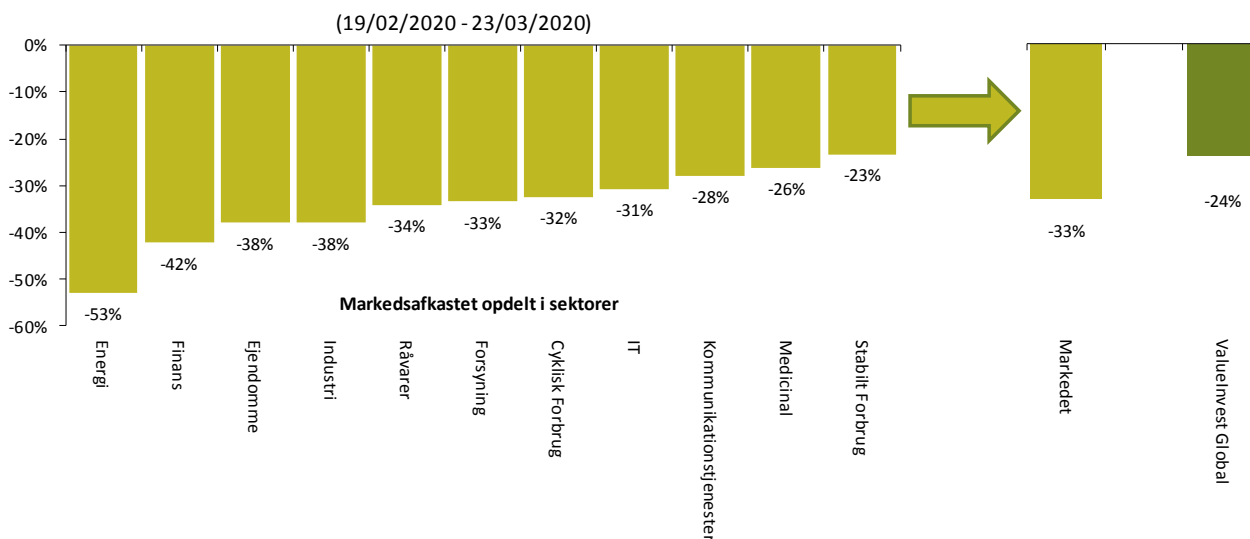
#### Aktive fravalg

Som læserne sikkert vil vide, har vi ingen finansaktier i vores porteføljer. På trods af det ret så finmaskede sikkerhedsnet, som centralbankerne spænder ud under den finansielle sektor, mener vi fortsat, at gennemsigtheden i en stor del af sektoren er for ringe til, at vi ønsker at placere vores investorerers midler her. Fra tidligere analyser ser vi desuden, at afkast-/risikoforholdet afspejler den risikokategori, som vi betegner som D, nemlig den næstmest cykliske risikokategori. Samtidig med at vi påtog os en højere cyklisk risiko, ville vores afkast ikke stå mål med, hvad man kan opnå andre steder i markedet (dette er set ud fra en passiv investors synspunkt). Vi er imidlertid ikke passive investorer, men særdeles aktive (stor afvigelse fra benchmark), og det er et aktivt fravalg ikke at investere i Finans. Ligeledes har vi heller ingen investeringer i Energi og har ikke haft det siden foråret 2016. Det er ikke, fordi vi har kigget i krystalkuglen og forudset, at oliepriserne i USA ville blive negative en overgang i dette forår. Det er derimod også et aktivt fravalg, da vi i en årrække har konstateret, at sektoren overordnet set har haft svært ved at tjene penge nok til at dække de risikostjerede kapitalomkostninger. Samtidig mener vi ikke, at vi har haft gennemsigthed nok til at vælge "de bedste i en dårlig sektor".

#### Aktivt tilvalg

Det er derimod ikke tilfældet i en anden "dårlig sektor": Råvarer. Ligesom Energi har denne sektor også svært ved at tjene sine kapitalomkostninger hjem. Men en af underindustriene, Industrielle Gasser, er derimod særdeles attraktiv, og her har vi foretaget et aktivt tilvalg i form af Air Liquide. Selskabet

Figur Markedsafkast opdelt i sektorer 19.02.2020 - 23.03.2020



har klaret sig godt igennem denne første svære tid af covid-19-perioden pga. selskabets høje grad af stabilitet i omsætning og indtjening.

### Forventninger

Alle forventer en recession. Men aktiemarkedet kigger jo måneder og kvartaler fremad, så den aktuelle situation er ikke så relevant for, hvilken retning markedet vil tage.

Som altid forsøger vi at afholde os fra at gætte på retningen af markedet. Vi prøver at holde os til områder, hvor vi mener at kunne tilføre værdi. Det gør vi ved at afsøge markedet for selskaber, der over en konjunkturcyklus kan betale deres kapitalomkostninger og dertil tjene en margin på toppen af disse omkostninger. Hvis selskabet derudover kan geninvestere noget af den overskydende margin i yderligere vækst, så bliver det til det, vi kalder en kvalitetsvirksomhed. Vi vil gerne købe nogle af den slags, men vi vil ikke betale for meget for dem. Derfor har vi aktuelt ingen IT-selskaber.

Selvom vi ikke forsøger at gætte på

markedets retning, er der en hel del andre, der gør det. Derfor bliver kommunikationen fra centralbankerne uhyre vigtig for den volatilitet, vi kommer til at opleve. Ethvert ord, sætning og vending fra centralbankchefer verden rundt vil blive vejet på en guldvægt og fortolket – mange steder af forprogrammerede algoritmer, der er klar til at sælge eller købe. Hvis fortiden er nogen kilde til spådom om fremtiden, så vil vi komme til at se mange op- og nedture i markedet. Analyser viser, at markedet over de seneste 40 år har oplevet et 20%-fald (eller mere) otte gange, altså i snit hvert femte år. Et 10%-fald sker cirka hvert 2. år over denne 40-års periode. Vi ser ingen grund til at tro, at denne frekvens falder.

### 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 2020 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 2020 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2020.

København, den 19. august 2020

## Bestyrelse

---

Ole Steffensen  
*Formand*

---

Jens Harck  
*Næstformand*

---

Ole Richter-Mikkelsen  
*Bestyrelsesmedlem*

---

Mikael Bernhoft  
*Bestyrelsesmedlem*

---

Bent Carlsen  
*Bestyrelsesmedlem*

## Direktion

BI Management A/S

---

Martin Fjordlund Smidt  
*Direktør*

---

Henrik Granlund  
*Vicedirektør*

# Halvårsrapport > ValueInvest Global KL

## Afdelingens profil

Klasse A: Børsnoteret

Klasse W+I: 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 - 30-06-20 (t.kr.)	01-01 - 30-06-19 (t.kr.)
Renter og udbytter	47.694	79.422
Kursgevinster og -tab	-241.365	337.192
Administrationsomkostninger	28.921	34.515
Resultat før skat	-222.592	382.099
Skat	5.567	8.096
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-228.159</b>	<b>374.003</b>

## Balance

	30-06-20 (t.kr.)	31-12-19 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	8.673	30.851
1 Kapitalandele	3.290.632	4.077.249
Andre aktiver	16.693	18.771
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.315.998</b>	<b>4.126.871</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorernes formue	3.306.657	4.114.544
Anden gæld	9.341	12.327
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.315.998</b>	<b>4.126.871</b>

## 3 Femårsoversigt



## Noter

<b>1 Finansielle Instrumenter</b>	<b>30-06-20</b>	<b>31-12-19</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5%	99,1%
Andre aktiver og passiver	0,5%	0,9%

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

### Formue fordelt på lande

USA	30%	30%
Japan	17%	17%
Frankrig	15%	17%
Schweiz	11%	11%
Tyskland	7%	0%
Andre	20%	19%

### Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	49%	49%
Sundhed	20%	19%
Industri	10%	10%
Cykliske forbrugsgoder	9%	8%
Kommunikation	8%	6%
Andre	4%	8%

<b>2 Investorenes formue</b>	<b>30-06-20</b>	<b>31-12-19</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	4.114.544	4.312.394
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	407.835	453.502
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	1.018	1.681
Emissioner i året	218.445	392.315
Indløsninger i året	392.078	807.109
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	722	17
Overført fra resultatopgørelsen	-228.159	668.748
<b>Formue ultimo</b>	<b>3.306.657</b>	<b>4.114.544</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.20</b>	<b>30.06.19</b>	<b>30.06.18</b>	<b>30.06.17</b>	<b>30.06.16</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-228.159	374.003	46.885	76.077	201.981
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	3.306.657	3.765.298	4.416.470	5.606.611	5.562.414

## ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-2020 (t.kr.)	01-01 - 30-06-2019 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-176.706	297.737
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	11.926	14.730
<b>Klassens resultat</b>	<b>-188.632</b>	<b>283.007</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020 (t.kr.)		31-12-2019 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.414.670	3.410.931	1.395.685	3.168.347
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		333.862		325.194
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.280		865
Emissioner i året	41.303	87.001	86.646	193.996
Indløsninger i året	151.191	310.126	67.661	152.474
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		564		11
Overført fra resultatopgørelsen		-188.632		525.380
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.304.782</b>	<b>2.667.156</b>	<b>1.414.670</b>	<b>3.410.931</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-188.632	283.007	27.655	55.145
Investorenes formue (t.kr.)	2.667.156	3.150.521	3.259.651	4.036.572
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.304.782	1.407.152	1.425.453	1.602.690
Indre værdi	204,41	223,89	228,67	251,86
Omkostninger (%)	0,89	0,96	0,99	1,04
Halvårets afkast (%)	-6,13	9,50	1,64	1,64
Sharpe ratio	0,57			

## ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01-01 - 30-06-2020 (t.kr.)	01-01 - 30-06-2019 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-30.760	63.881
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	176	229
<b>Klassens resultat</b>	<b>-30.936</b>	<b>63.652</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020 (t.kr.)		31-12-2019 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	215.188	523.210	362.681	831.718
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		55.303		93.572
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.458		354
Emissioner i året	46.150	100.603	59.334	132.327
Indløsninger i året	9.271	19.155	206.827	448.914
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		67		6
Overført fra resultatopgørelsen		-30.936		101.291
<b>Formue ultimo</b>	<b>252.067</b>	<b>517.028</b>	<b>215.188</b>	<b>523.210</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-30.936	63.652	17.367	13.432
Investorenes formue (t.kr.)	517.028	437.892	860.341	965.430
Cirkulerende andele (t.kr.)	252.067	194.812	373.800	383.122
Indre værdi	205,12	224,78	230,16	251,99
Omkostninger (%)	0,51	0,53	0,50	0,98
Halvårets afkast (%)	-5,78	9,97	2,15	1,69
Sharpe ratio	0,62			

## ValueInvest Global I

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse	01-01	01-01
	- 30-06-2020	- 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-8.517	27.500
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	74	156
<b>Klassens resultat</b>	<b>-8.591</b>	<b>27.344</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020		31-12-2019	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	74.089	180.403	136.219	312.329
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		18.670		34.736
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.196		462
Emissioner i året	14.536	30.840	29.076	65.992
Indløsninger i året	29.171	62.796	91.206	205.721
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		91		0
Overført fra resultatopgørelsen		-8.591		42.077
<b>Formue ultimo</b>	<b>59.454</b>	<b>122.473</b>	<b>74.089</b>	<b>180.403</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-8.591	27.344	1.863	7.499
Investorenes formue (t.kr.)	122.473	176.888	296.478	604.610
Cirkulerende andele (t.kr.)	59.454	78.595	128.770	239.933
Indre værdi	206,00	225,06	230,24	251,99
Omkostninger (%)	0,52	0,54	0,50	0,98
Halvårets afkast (%)	-5,79	9,95	2,14	1,70
Sharpe ratio	0,62			

# 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 - 30-06-20 (t.kr.)	01-01 - 30-06-19 (t.kr.)
Renter og udbytter	16.539	24.548
Kursgevinster og -tab	-90.382	97.476
Administrationsomkostninger	9.791	10.413
Resultat før skat	-83.634	111.611
Skat	2.042	2.470
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-85.676</b>	<b>109.141</b>

## Balance

	30-06-20 (t.kr.)	31-12-19 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	20.874	13.064
1 Kapitalandele	1.189.362	1.307.056
Andre aktiver	5.342	5.907
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.215.578</b>	<b>1.326.027</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorernes formue	1.213.728	1.319.733
Anden gæld	1.850	6.294
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.215.578</b>	<b>1.326.027</b>

## 3 Femårsoversigt

## Noter

<b>1 Finansielle Instrumenter</b>	<b>30-06-20</b>	<b>31-12-19</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0%	99,0%
Andre aktiver og passiver	2,0%	1,0%

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

### Formue fordelt på lande

USA	30%	30%
Japan	16%	17%
Frankrig	15%	18%
Schweiz	11%	11%
Tyskland	7%	0%
Andre	21%	18%
Storbritannien	0%	6%

### Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	49%	49%
Sundhed	19%	19%
Industri	9%	10%
Cykliske forbrugsgoder	8%	8%
Kommunikation	8%	6%
Andre	6%	8%

<b>2 Investorerens formue</b>	<b>30-06-20</b>	<b>31-12-19</b>
	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Formue primo	1.319.733	1.166.683
Emissioner i året	106.634	135.756
Indløsninger i året	127.318	185.127
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	355	3
Overført fra resultatopgørelsen	-85.676	202.418
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.213.728</b>	<b>1.319.733</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	<b>30.06.20</b>	<b>30.06.19</b>	<b>30.06.18</b>	<b>30.06.17</b>	<b>30.06.16</b>
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-85.676	109.141	21.837	26.296	51.070
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	1.213.728	1.218.468	1.227.690	1.311.099	1.383.430

## ValueInvest Global Akk. A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01	01-01
	- 30-06-2020	- 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-58.582	85.486
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	3.675	4.246
<b>Klassens resultat</b>	<b>-62.257</b>	<b>81.240</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020		31-12-2019	
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	357.075	964.427	379.691	872.069
Emissioner i året	10.602	26.670	18.872	47.945
Indløsninger i året	30.307	74.087	41.488	105.990
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		196		0
Overført fra resultatopgørelsen		-62.257		150.403
<b>Formue ultimo</b>	<b>337.370</b>	<b>854.949</b>	<b>357.075</b>	<b>964.427</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-62.257	81.240	14.609	20.501
Investorenes formue (t.kr.)	854.949	926.787	898.843	975.875
Cirkulerende andele (t.kr.)	337.370	368.947	388.482	432.701
Indre værdi	253,42	251,20	231,37	225,53
Omkostninger (%)	0,90	0,96	1,01	1,03
Halvårets afkast (%)	-6,15	9,37	1,79	1,84
Sharpe ratio	0,57			

## ValueInvest Global Akk. W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01	01-01
	- 30-06-2020	- 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-9.066	8.103
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	50	24
<b>Klassens resultat</b>	<b>-9.116</b>	<b>8.079</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020		31-12-2019	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	46.785	129.191	39.706	92.446
Emissioner i året	21.120	56.127	26.176	69.146
Indløsninger i året	2.429	5.986	19.097	47.389
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		66		0
Overført fra resultatopgørelsen		-9.116		14.988
<b>Formue ultimo</b>	<b>65.476</b>	<b>170.282</b>	<b>46.785</b>	<b>129.191</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-9.116	8.079	2.790	1.615
Investorenes formue (t.kr.)	170.282	74.003	111.180	79.590
Cirkulerende andele (t.kr.)	65.476	28.944	47.590	35.273
Indre værdi	260,07	255,68	233,62	225,64
Omkostninger (%)	0,52	0,53	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	-5,78	9,84	2,29	1,89
Sharpe ratio	0,62			



## ValueInvest Global Akk. I

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse	01-01	01-01
	- 30-06-2020	- 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-14.211	19.930
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	92	107
<b>Klassens resultat</b>	<b>-14.303</b>	<b>19.823</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020		31-12-2019	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	81.945	226.115	86.877	202.168
Emissioner i året	9.186	23.836	7.360	18.665
Indløsninger i året	18.610	47.245	12.292	31.748
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		94		0
Overført fra resultatopgørelsen		-14.303		37.030
<b>Formue ultimo</b>	<b>72.521</b>	<b>188.497</b>	<b>81.945</b>	<b>226.115</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-14.303	19.823	4.438	4.180
Investorenes formue (t.kr.)	188.497	217.678	217.667	255.634
Cirkulerende andele (t.kr.)	72.521	85.180	93.169	113.290
Indre værdi	259,92	255,55	233,63	225,64
Omkostninger (%)	0,53	0,54	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	-5,81	9,82	2,29	1,89
Sharpe ratio	0,62			

# 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 - 30-06-20	01-01 - 30-06-19
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	675	1.130
Kursgevinster og -tab	-2.016	1.791
Administrationsomkostninger	631	986
Resultat før skat	-1.972	1.935
Skat	102	169
<b>Halvårs nettoresultat</b>	<b>-2.074</b>	<b>1.766</b>

## Balance

	30-06-2020	31-12-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
1 Likvide midler	631	1.173
1 Kapitalandele	57.910	87.363
Andre aktiver	255	190
<b>Aktiver i alt</b>	<b>58.796</b>	<b>88.726</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorernes formue	58.703	88.505
Anden gæld	93	221
<b>Passiver i alt</b>	<b>58.796</b>	<b>88.726</b>

## 3 Femårsoversigt

## Noter

	30.06.20	31.12.19
<b>1 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6%	98,7%
Andre aktiver og passiver	1,4%	1,3%

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

### Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	41%	40%
Industri	18%	17%
Råvarer	12%	12%
Cykliske forbrugsgoder	8%	8%
IT	8%	0%
Andre	14%	12%
Health care	0%	11%

	30-06-20 (t.kr.)	31-12-19 (t.kr.)
<b>2 Investorenes formue</b>		
Formue primo	88.505	111.427
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	10.232	19.840
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	135	487
Emissioner i året	2.454	2.064
Indløsninger i året	20.130	15.946
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	45	8
Overført fra resultatopgørelsen	-2.074	10.305
<b>Formue ultimo</b>	<b>58.703</b>	<b>88.505</b>

<b>3 Femårsoversigt</b>	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-2.074	1.766	3.629	2.258	4.821
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	58.703	87.741	126.763	142.195	162.609

## ValueInvest Japan A

Andelsklasse under ValueInvest Japan KL

Klassens resultatopgørelse	01-01	01-01
	- 30-06-2020	- 30-06-2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.804	2.233
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	270	467
<b>Klassens resultat</b>	<b>-2.074</b>	<b>1.766</b>

### 1 Investorenes formue

### 2 Femårsoversigt

#### Noter

### 1 Investorenes formue

	30-06-2020		31-12-2019	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	45.676	88.505	53.047	111.426
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		10.232		19.840
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		135		487
Emissioner i året	1.460	2.454	1.149	2.064
Indløsninger i året	11.670	20.130	8.520	15.944
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		45		7
Overført fra resultatopgørelsen		-2.074		10.305
<b>Formue ultimo</b>	<b>35.466</b>	<b>58.703</b>	<b>45.676</b>	<b>88.505</b>

### 2 Femårsoversigt

	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	-2.074	1.766	3.629	2.258
Investorenes formue (t.kr.)	58.703	87.741	126.763	142.195
Cirkulerende andele (t.kr.)	35.466	49.866	56.957	62.974
Indre værdi	165,52	175,95	222,56	225,80
Omkostninger (%)	0,97	1,03	1,05	1,03
Halvårets afkast (%)	-3,45	0,97	3,15	1,24
Sharpe ratio	0,52			

# 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 2019.

# Hvad er valueinvestering?

## Én 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 falden de 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 Foreningens 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 rangordner 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 industrisammensætningen 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 porteføljeformidlere 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 risiko-profil 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, 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.finansdanmark.dk/investering-danmark](http://www.finansdanmark.dk/investering-danmark)

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](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