



Værdipapirfonden Independent Invest

Halvårsrapport

30. juni 2025



Ledelsens beretning

Halvårsrapporten omfatter beretning for de enkelte fonde Independent Global og Independent Generations samt Independent Bond.

Beretningen indeholder beskrivelse af vores investeringsstrategi, en vurdering af de overordnede globale økonomiske og politiske udviklinger samt markedsforhold. Her ud over generelle rente og valutarisici samt forventninger til vækst og værdiskabelse i fondenes virksomheder.

Udvælgelse af virksomheder

Resultaterne hos Independent Invest skabes gennem omhyggelig udvælgelse af kvalitetsvirksomheder, der har stærke egenkapitaler, gennemskuelige og voksende forretninger samt stigende indtjening, der kan købes til rimelige priser. Det betyder, at de i mange år kan indgå i vores porteføljer.

Independent Global består af solide virksomheder globalt, udvalgt efter vores strategi med vægt på gennemskuelige robuste produkter og forretninger.

Independent Generations bygger på samme investeringsstrategi som Independent Global, og består af børsnoterede familievirksomheder, gerne hvor fonde og familier i flere generationer påvirker den langsigtede værdiskabelse og udvikling.

Independent Bond består af virksomhedsobligationer primært i europæiske udstedelser, Investment Grade til og med en rating på BB- eller tilsvarende.

Samfundsansvar

Hos Tiedemann Independent og i vores fonde optræder vi ordentligt i alle sammenhænge. Det er også gældende for de virksomheder vi investerer i.

Vi fravælger tobak, og indtil videre våben samt virksomheder, der ikke optræder ordentligt i deres forretningsførelse.

Fondene er klassificeret som et artikel 8 produkt i Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2019/2088/EU af 27. november 2019 ("Disclosureforordningen").

For yderligere oplysninger henvises til vores hjemmeside <https://independentinvest.dk> under samfundsansvar.

Den globale økonomiske og politiske udvikling samt markedsforhold

Verdensøkonomien bevæger sig i et lavere gear. Den globale vækst forventes at lande omkring 2,9% i 2025, ifølge Verdensbanken og OECD.

Vi er i 1. halvår blevet mødt med usikkerhed foranlediget af USA's præsidents trussel om øgede toldsatser globalt, USA's forhold til Kina og udviklingen i energipriser. Med en fastsat toldsats på 15 % for den internationale handel, vil omkostningerne kunne fordeles mellem importør, eksportør og forbrugere. USA ønsker lokal produktion og hæmme import af varer.

Usikkerheden om USA's politik har betydet fald i dollaren på næsten 12% hvilket har haft en negativ påvirkning af investeringerne i vores globale aktiefonde.

Resultat for 1. halvår og udviklingen i Independent Invest

Independent Global og Generations virksomheder har levet op til forventningerne, men det har ikke vist sig i aktiekurserne i første halvår, hvor vi har måtte se fald i forbindelse med at imødegå konsekvenser af den førte økonomiske politik i USA.

Afkast pr. 30 juni 2025

Independent Global	-10,07%
Independent Generations	-7,14%
Independent Bond	1,86%

I løbet af første halvår har Independent gennemført en justering af vores globale aktieporteføljer for at opnå større geografisk spredning. Dette har medført en reduceret vægtning af amerikanske virksomheder i forhold til årets begyndelse, særligt i Independent Global. Dels fordi der har været mulighed for at investere i virksomheder med stærke forretningsområder udenfor Amerika til en rimelig pris. Dels i europæiske virksomheder, der vil nyde godt af de strukturelle reformer, der blev annonceret i starten af året, men også for at blive mindre sårbare i forhold til en svækkelse af den amerikanske dollar.

Justeringen mod en større spredning i virksomheder globalt sker for at investere i kvalitetsvirksomheder udenfor Amerika, der



vurderes lige så gode til prisen og mod mere stabile sektorer.

I Independent Global er der tilføjet investeringer i Singapore, Tyskland og Frankrig, og indenfor finans og industri. I Independent Generations er der tilføjet investeringer i Holland, Italien og Schweiz, hvor det har været muligt at investere i solide familievirksomheder og i virksomheder indenfor forbrug og IT.

Independent Bond har ikke været påvirket af dollarfaldet og har levet op til renteforventningerne og viser en positiv udvikling.

Independent investerer i virksomheder ikke i aktier

Independents aktiefonde giver global spredning i virksomheder, der er markedsledende i deres forretninger og kendetegnet ved solide balancer og en høj indtjening. Andelen af amerikanske virksomheder er høj pga. af de har de bedste erhvervsvilkår.

Værdien i fondene skabes af virksomhedernes udvikling, som over tid vil afspejle sig i aktiekurserne. Vores globale handels- og industri virksomheder er kendetegnet ved en høj og stabil egenkapitalandel på over 50% og en egenkapitals forrentning på over 20% i gennemsnit. Altså kvalitetsvirksomheder.

Vi imødegår usikkerhed ved at være investeret i virksomheder, der kan manøvrere når økonomierne udfordres, og som er prisfast til en rimelig pris.

Uden risiko ingen afkast – langsigtet

Value & Vækst – Tryghed & Afkast er værdier vi følger. Der tales om risiko ved aktieinvestering. Vi ser mere en risiko ved ikke at investere i sunde solide virksomheder. Højere renter kan påvirke aktiekurser og virksomhedsobligationer kortsigtet, men kvalitetsvirksomheder vil ofte være i stand til at løfte priserne på deres produkter og ydelser tilsvarende.

Forventninger til 2025

Vi forventer, at vores solide globale virksomheder fortsætter deres forretningsmæssige positive udvikling som vil afspejle sig i aktiekurserne over tid. Virksomhederne kan naturligvis blive påvirket af toldomkostninger,

energiforsyningen, inflation samt eventuelle rentesænkninger i USA og Europa. Offentlige investeringer i Europa, skattebesparelser i USA og investeringer i flere industrivirksomheder forventes at øge den økonomiske vækst og indtjening i virksomhederne.

Virksomhedsobligationer i Independent Bond med en kort løbetid giver mulighed for at reinvestere til en eksisterende rente med mindre kurstab. For 2025 forventer vi, at der kan udloddes et udbytte på 2,0-2,5%.

————— oOo —————

Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis i årsrapporten 2024.

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 2025 for Værdipapirfonden Independent Invests tre afdelinger Independent Global, Independent Generations og Independent Bond for perioden 1. januar - 30. juni 2025.

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

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

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

Halvårsrapporten er ikke revideret eller reviewet af fondens revisor.

København, den 15. august 2025

Direktion

Christian Tiedemann Klaus Serup

Bestyrelse

Henrik Tiedemann Børge Nordgaard Hansen
Formand

Erik Neuberg Rasmussen Lise Hust



Independent Global

Børsnoteret/Listed 12. november 2003

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2025 - 30.06.2025

Independent Invest

Resultatopgørelse 1.000 DKK

	01.01.25	01.01.24
	30.06.25	30.06.24
Renter og udbytter	3.518	2.703
Kursgevinster og -tab	-45.539	42.102
Administrationsomkostninger	-4.521	-4.106
Resultat før skat	-46.542	40.699
Skat	-463	-437
Halvårets nettoresultat	-47.005	40.262

Profit and Loss Account

	01.01.25	01.01.24
	30.06.25	30.06.24
Interest and Dividends	3.518	2.703
Capital gains and losses	-45.539	42.102
Administrative expenses	-4.521	-4.106
Net profits for the period	-46.542	40.699
Non refundable dividend tax	-463	-437
Net profits for the period	-47.005	40.262

Investerer i sunde
virksomheder i de
etablerede økonomier
i verden

Balance

	30.06.25	31.12.24
Aktiver		
Likvide midler 1)	22.502	15.889
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	389.390	452.562
Aktiver i alt	411.892	468.451

Balance sheet

	30.06.25	31.12.24
Assets		
Available funds	22.502	15.889
Foreign listed companies	389.390	452.562
Total assets	411.892	468.451

Passiver

	30.06.25	31.12.24
Medlemmernes formue 2)	411.892	468.451
Passiver i alt	411.892	468.451

Liabilities

	30.06.25	31.12.24
Members capital	411.892	468.451
Total liabilities	411.892	468.451

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.25	31.12.24
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,5% 389.390	96,6% 452.562
Øvrige aktiver	5,5% 22.502	3,4% 15.889
I alt	100,0% 411.892	100,0% 468.451

Financial instruments

	30.06.25	31.12.24
Listed financial instruments	94,5% 389.390	96,6% 452.562
Other assets	5,5% 22.502	3,4% 15.889
Total	100,0% 411.892	100,0% 468.451

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

Note 2: Medlemmernes formue

	30.06.25	cirk. andele
Medlemmernes formue primo	468.451	6.109
Emissioner i perioden	36.724	548
Indløsninger i perioden	-19.787	-298
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	31	
Ændring udbetalt udbytte	0	
Udlodning fra sidste år	-26.574	
Periodens resultat	-47.005	
Medlemmernes formue ultimo	411.892	6.359

Members net assets

	30.06.25	cirk. andele
Members capital start period	468.451	6.109
New issues in the period	36.724	548
Redemptions in the period	-19.787	-298
Net issue/redemption comm.	31	
Change in dividend	0	
Dividend last year	-26.574	
Net result of the period	-47.005	
Members capital end period	411.892	6.359

Hoved- og nøgletal

Hovedtal

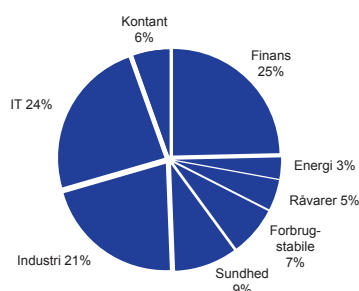
	30.06.25	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	Key figures and ratios
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-47.005	40.262	23.471	-64.917	44.871	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	411.892	452.842	389.777	388.799	417.945	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	158.975	150.650	144.000	150.825	140.650	Issued capital

Nøgletal

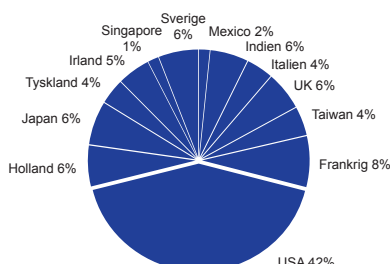
	30.06.25	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	Key figures and ratios
Indre værdi pr. andel (kr.)	64.773	75.149	67.670	64.445	74.288	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	-10,07	10,09	6,41	-14,39	12,15	Return (%)
Sharpe Ratio	0,25	0,30	0,66	0,68	1,01	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent ¹	1,03	0,96	0,97	1,06	0,97	Average cost (%)

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

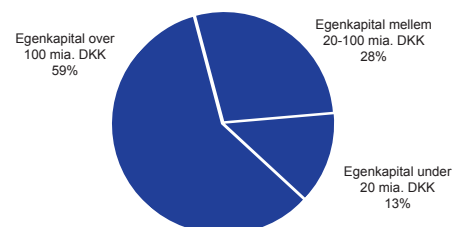
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





Independent Generations

Børsnoteret/Listed 12. december 2005

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2025 - 30.06.2025

Resultatopgørelse

1.000 DKK

	01.01.25	01.01.24
	30.06.25	30.06.24
Renter og udbytter	2.108	2.289
Kursgevinster og -tab	-22.509	27.219
Administrationsomkostninger	-3.239	-2.483
Resultat før skat	-23.640	27.025
Skat	-234	-244
Halvårets nettoresultat	-23.874	26.781

Balance

Aktiver

	30.06.25	31.12.24
Likvide midler 1)	18.539	18.914
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	286.152	314.817
Aktiver i alt	304.691	333.731

Passiver

Medlemmernes formue 2)	304.691	333.731
Passiver i alt	304.691	333.731

Note 1: Finansielle instrumenter

	30.06.25	31.12.24
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,9% 286.152	94,3% 314.817
Øvrige aktiver	6,1% 18.539	5,7% 18.914
I alt	100,0% 304.691	100,0% 333.731

Profit and Loss Account

Interest and Dividends	2.289
Capital gains and losses	27.219
Administrative expenses	-2.483
Net profits for the period	27.025
Non refundable dividend tax	-244
Net profits for the period	26.781

Balance sheet

Assets

Available funds	18.914
Foreign listed companies	314.817
Total assets	333.731

Liabilities

Members capital	333.731
Total liabilities	333.731

Financial instruments

Listed financial instruments	314.817
Other assets	18.914
Total	333.731

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

Note 2: Medlemmernes formue

	30.06.25	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	333.731	7.334	Members capital start period
Emissioner i perioden	9.333	219	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-10.663	-253	Redemptions in the period
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	14		Net issue/redemption comm.
Ændring udbetalt udbytte	0		Change in dividend
Udlodning fra sidste år	-3.850		Dividend last year
Periodens resultat	-23.874		Net result of the period
Medlemmernes formue ultimo	304.691	7.300	Members capital end period

Hoved- og nøgletal

Hovedtal

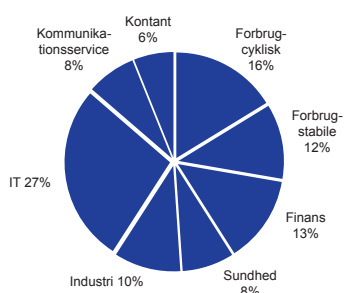
	30.06.25	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	Key figures and ratios
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-23.874	26.781	24.599	-28.957	20.195	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	304.691	294.774	214.035	170.686	153.694	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	182.500	168.325	136.500	118.925	102.650	Issued capital

Nøgletal

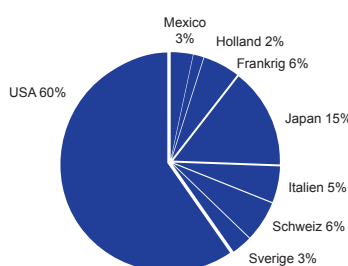
Indre værdi pr. andel (kr.)	41.739	43.780	39.201	35.881	37.432	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	-7,14	10,94	13,45	-14,85	15,66	Return (%)
Sharpe Ratio	0,48	0,46	0,92	0,70	0,80	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent ¹	1,02	0,93	0,94	1,05	0,94	Average cost (%)

¹ Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

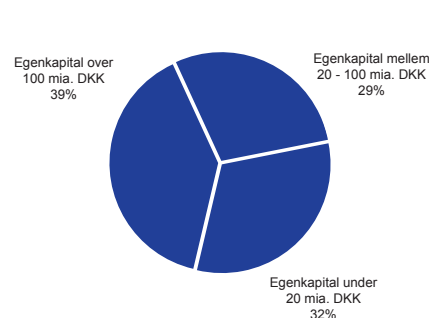
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





Independent Bond

Børsnoteret/Listed 12. september 2007

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2025 - 30.06.2025

Independent Invest

Resultatopgørelse 1.000 DKK	01.01.25 30.06.25	01.01.24 30.06.24	Profit and Loss Account
Renter og udbytter	4.465	4.121	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	1.066	1.435	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-1.024	-868	Administrative expenses
Resultat før skat	4.507	4.688	Net profits for the period
Skat	-32	-19	Non refundable dividend tax
Halvårets nettoresultat	4.475	4.669	Net profits for the period
Balance	30.06.25	31.12.24	Balance sheet
Aktiver			Assets
Likvide midler 1)	5.422	12.012	Available funds
Noterede obligationer fra danske udstedere 1)	63.505	45.579	Danish listed bonds
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere 1)	164.462	187.210	Foreign listed bonds
Aktiver i alt	233.389	244.801	Total assets
Passiver			Liabilities
Medlemmernes formue 2)	233.389	244.801	Members capital
Passiver i alt	233.389	244.801	Total liabilities
Note 1: Finansielle instrumenter	30.06.25	31.12.25	Financial instruments
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7% 227.967	95,1% 232.789	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	2,3% 5.422	4,9% 12.012	Other assets
I alt	100,0% 233.389	100,0% 244.801	Total

Investerer i
primært europæiske
virksomhedsobligationer
med kort løbetid

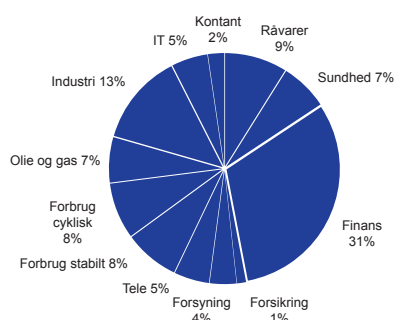
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til
Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.25	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	244.801	6.420	Members capital start period
Emissioner i perioden	909	24	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-11.750	-310	Redemptions in the period
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	12		Net issue/redemption comm.
Ændring udbetalt udbytte	78		Change in dividend
Udlodning fra sidste år	-5.136		Dividend last year
Periodens resultat	4.475		Net result of the period
Medlemmernes formue ultimo	233.389	6.134	Members capital end period

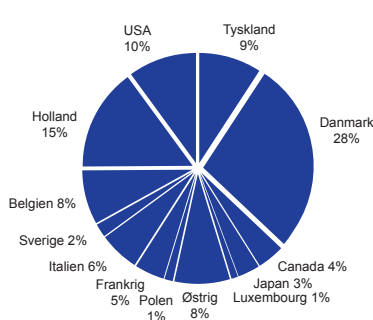
Hoved- og nøgletal	30.06.25	30.06.24	30.06.23	30.06.22	30.06.21	Key figures and ratios
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	4.475	4.669	4.187	-13.193	1.377	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	233.389	229.180	170.039	151.943	153.768	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	306.700	308.300	237.800	217.950	199.500	Issued capital
Nøgletal						
Indre værdi pr. andel (kr.)	38.048	37.168	35.753	34.857	38.538	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	1,86	2,20	2,58	-8,04	0,94	Return (%)
Sharpe Ratio	0,89	-0,27	-0,02	-0,20	0,42	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent ¹	0,43	0,40	0,41	0,43	0,42	Average cost (%)

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

Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på forventet udløb

