

2016
HALVÅRSRAPPORT

HALVÅRSRAPPORT 2016 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

Investeringsforvalningsselskab

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

ValueInvest Asset Management S.A.,
Luxembourg

Revision

PwC

CVR-nr.

Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

FI-nr.

Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder

ValueInvest Blue Chip Value KL
DK001024922-6

ValueInvest Global KL

DK001024639-6

ValueInvest Global Akkumulerende KL

DK006003249-8

ValueInvest Japan KL

DK001024647-9

Depotselskab

Spar Nord Bank A/S

Brancheforening

INVESTERINGSFONDSBRANCHEN

Layout

Kandrup Bogtrykkeri A/S

Produktion

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.

Afdelingernes beviser kan indløses til indre værdi fratrullet 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
- Fondskode på afdelingen
- Beløb De ønsker at investere
- Deres kontonummer
- Deres depotnummer
- Husk navnenotering

Indhold

Beretning.....	4
Ledelsespåtegning.....	7
Anvendt regnskabspraksis.....	8
ValueInvest Blue Chip Value KL.....	9
Resultatopgørelse.....	9
Balance.....	9
Noter.....	10
ValueInvest Global KL.....	11
Resultatopgørelse.....	11
Balance.....	11
Noter.....	12
ValueInvest Global Akkumulerende KL.....	13
Resultatopgørelse.....	13
Balance.....	13
Noter.....	14
ValueInvest Japan KL.....	15
Resultatopgørelse.....	15
Balance.....	15
Noter.....	16
Hvad er valueinvestering?.....	17
Hvem er ValueInvest?.....	18

Beretning første halvår 2016

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

Halvårs udvikling i hovedtræk

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med en beskedent reduktion i formuen på 45.267 t.kr., svarende til 0,6%. Formuen ultimo halvåret udgjorde 7.867.049 t.kr.

Formue tilbagegangen kan tilskrives, at Foreningen i forbindelse med generalforsamlingen i april 2016 udbetalte hele 396.453 t.kr. i udbytte til Foreningens investorer.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 285.569 t.kr., og der er foretaget nettoemissioner for i alt 65.617 t.kr.

Afkastforklaring

Foreningens globale afdelinger har leveret afkast på mellem 3,91% og 3,98%. Afdeling Japan har opnået et afkast på 3,34%.

Den økonomiske udvikling på ValueInvests investeringsmarkeder blev som forventet præget af Brexit-afstemningen i Storbritannien samt den fortsatte usikkerhed om den økonomiske udvikling i Kina.

Store kursudsving i 1. halvår

1. halvår 2016 startede på eksplosiv manér med ganske store kursfald for det generelle aktiemarked. Det fortsatte fald i olieprisen blev opfattet som et tegn på alvorlig afmatning i den globale økonomi – i særdeleshed i Kina. Den negative stemning blev blot styrket af, at Storbritannien genforhandlede sin EU-tilknytning i starten af året. På de mørkeste dage i februar resulterede det i et fald på aktiemarkedet på mere end 15%. Efter dette lavpunkt genvandt aktierne noget i takt med, at oliepriserne steg, og den kinesiske valuta stabiliserede sig.

De globale porteføljer i ValueInvest gik ikke ram forbi, men klarede sig dog væsentligt

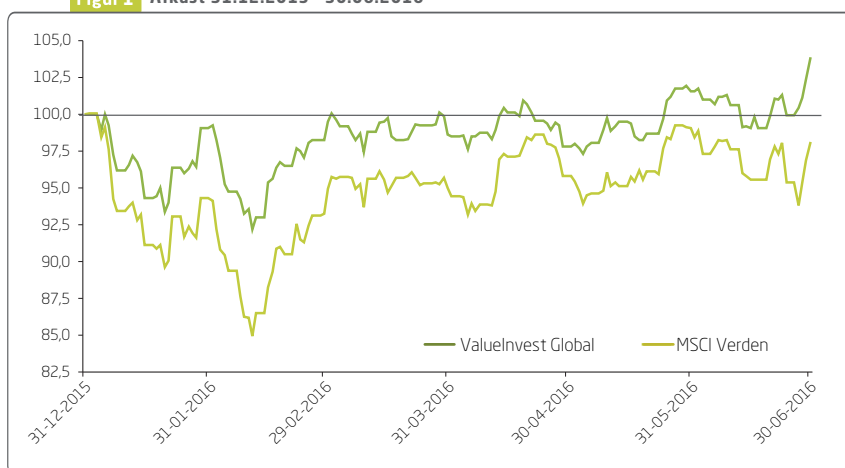
bedre end markedet. Som det fremgår af kursgrafen, afspejlede den langsigtede Downside Capture Ratio sig også på kort sigt i et tab på ca. halvdelen af markedets tab i de sværeste dage i februar. Som halvåret skred frem, og den amerikanske centralbank FED udskød de forventede rentestigninger, kravlede aktiemarkedet stille og roligt opad igen.

Den 23. juni stemte briterne for at forlade EU, hvilket igen medførte stor volatilitet. Ganske forventeligt opgav de globale porteføljer noget af det relativt store for-

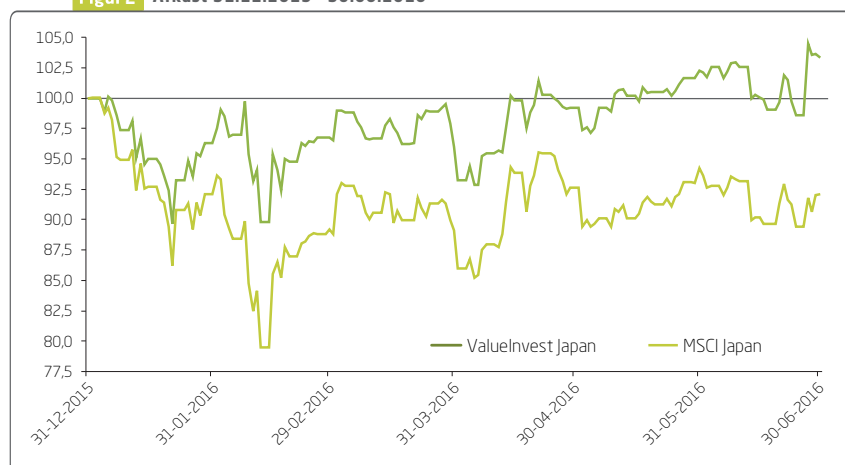
spring, der var blevet etableret i starten af året, men sluttede dog med et positivt afkast omkring 4% – ca. 5,8 procentpoint bedre end markedets. Det samme billede aftegnede sig i Japan-afdelingen, hvor det japanske marked i februar bundede med et tab på omkring 20%, samtidig med at tabet i Japan-afdelingen var på omkring 10%. Forspringet i Japan-afdelingen ift. markedet blev dog endnu større med et positivt afkast på 3,3%, hvilket er 11,3 procentpoint bedre end det japanske marked.

Som altid måler vi afkastene (inkl. alle omkostninger) mod Morgan Stanleys Verdens-

Figur 1 Afkast 31.12.2015 - 30.06.2016



Figur 2 Afkast 31.12.2015 - 30.06.2016



indeks og Japanindeks, inkl. dividender, men ekskl. alle omkostninger. Vi bruger udelukkende disse indeks som målepunkt for aktiemarkedets generelle afkast, idet vi ved sammensætningen af afdelingerne ikke lader os inspirere af dem.

Store geopolitiske udfordringer

Flygtningekrisen har i 2016 skabt en dyb kløft mellem de etablerede politikere og befolkningen i Europa. Et forsøg på forhandling med Tyrkiet om en delvis løsning på spørgsmålet om flygtningestrømmen er blevet afsporet af en momentan nedkøling af forholdet mellem Tyskland og Tyrkiet, efter at den tyske Bundestag har vedtaget en resolution, der benytter betegnelsen 'folkedrab' på det armenske folk under 1. verdenskrig. At et flertal af de britiske vælgere endte med at stemme for at forlade EU kan i stor udstrækning tilskrives flygtningeproblematikken. Efter Storbritanniens exit står EU-projektet nu over for store eksistentielle udfordringer, men situationen rummer også mulighed for en kursændring og fornyelse (læs: mindre bureaukrati) af EU.

I USA venter et præsidentvalg senere i 2016, og med Donald Trump som kandidat for republikanerne anes der også her et opgør med det politiske etablissement repræsenteret ved Hillary Clinton.

Forhandlingerne om den europæisk-amerikanske handelsaftale, TTIP, er løbet ind i strid modvind med stigende modstand på begge sider af Atlanten, og det er yderst tvivlsomt, om en aftale kan indgås, inden Obama forlader præsidentposten i USA. I Japan har Abenomics endnu ikke skabt den ønskede vækst i økonomien. Her er én af de mest håndgribelige succeser for premierminister Abe at have stabiliseret arbejdskraften ved at få flere kvinder ud på arbejdsmarkedet.

Skrøbelig vækst og usikkerhed præger de finansielle markeder

I juni nedjusterede Verdensbanken – motiveret af en træg vækst i de modne økonomier, lave råvarepriser og en svag udvikling

i verdenshandlen – sit mål for den globale økonomiske vækst til 2,4% fra 2,9%. Råvareeksporterende lande er naturligvis hårdt ramt af de udtalte og langvarige fald i råvarepriserne, inkl. oliepriserne. Den faldende vækst risikerer også yderligere at påvirke den generelle opfattelse af, at de mange tiltag, centralbankerne har gjort for netop at skabe vækst, måske slet ikke har nogen effekt.

Kvalitet og attraktiv prisfastsættelse

I vores arbejde med at finde og udvælge virksomheder til ValueInvest-afdelingerne anvender vi en række værktøjer til at vurdere virksomhedernes indtjeningsstabilitet, profitabilitet og evne til at generere et afkast på investeringerne, der er højere end virksomhedens kapitalomkostninger. Vi forsøger at finde kvalitetsvirksomheder uden dog at glemme værdiansættelsen. Med vores fokus på kapitalbeskyttelse er vi naturligvis opmærksomme på at afdække truslerne for indtjeningen og profitabiliteten, så risikoen for permanent tab af indtjeningsevne bliver så lav som muligt. Med denne forsigtige indgangsvinkel er den aktuelle status for de globale afdelinger, at vi forventer en stigning i driftsindtjeningen for den samlede gruppe af virksomheder på omkring 7% og omkring 4% for Japan-afdelingen i løbet de næste 1-2 år.

På trods af en skrøbelig global økonomi er den forventede indtjeningsvækst for porteføljeselskaberne relativt høj, set i et historisk perspektiv. Det afspejler, at vi har en stærk tro på, at disse langtidsholdbare kvalitetsvirksomheder fortsat vil kunne navigere i et minefyldt farvand, og at de i kraft af deres finansielle styrke og effektive allokering af kapitalen har et solidt fundament for at fastholde/styrke deres konkurrencemæssige position, skabe vækst og øge værdien. ValueInvest-afdelingerne er samtidig alle prisfastsat mere attraktivt end det globale hhv. det japanske marked.

Sammensætningen af porteføljerne

Afdelingerne har historisk set haft en overvægt af selskaber, der er karakteriseret ved en høj indtjeningsstabilitet. I en nøje tilret-

telagt proces bliver alle brancher på aktiemarkedet (128, ekskl. Finans) inddelt efter forskellige grader af indtjeningsstabilitet. Derefter forsøger Foreningen ved en grundig analyse at afdække de bedste selskaber, typisk inden for de mest indtjeningsstabile brancher, for til sidst at stå med en sammensætning af virksomheder, der giver færrest mulige negative overraskelser i indtjeningen. Vi mener, at denne sammensætning er et stærkt udgangspunkt for at levere én af hjørnestenene i Foreningens strategi: kapitalbeskyttelse. At have stor vægt imod indtjeningsstabilitet er et aktivt tilvalg og har betydning for, hvordan porteføljerne klarer sig i forskellige markeds miljøer. Det betyder bl.a., at afkastene typisk svinger mindre end markedsafkastet set over længere perioder. Set i forhold til det generelle aktiemarked (relativt perspektiv) betyder det, at porteføljerne i opgangstider giver lidt mindre afkast, men til gengæld i nedgangstider bør tabe noget mindre end markedet

Sammensætningen er hverken inspireret af et referenceindeks eller et makroøkonomisk udsyn. Foreningen er naturligvis afhængig af, at markedet skaber nogle undervurderede selskaber, der kan købes med tilstrækkelig rabat for at revitalisere afdelingernes afkastpotentiale og skabe downsidebeskyttelse. Ved hjælp af Foreningens aktiemarkedsscreeninger afsøger vi kontinuerligt markedet for interessante virksomheder med en væsentlig rabat i forhold til deres reelle værdier.

Forventninger

Den britiske afstemning om at forblive i eller forlade EU endte som bekendt med, at et flertal stemte for at forlade EU. En positiv konsekvens af dette resultat kan være, at det politiske establishment og bureaukraterne i EU ser det som et wakeup-call fra befolkningen om, at ikke kun England, men store dele af EU er vældig trætte af denne "vi alene vide"-holdning, der synes at præge den politiske kultur. Uanset om det er i Europa eller USA, så åbner politikerleden ofte op for mere populistiske højre- og venstredrejede, politiske konstellationer. En

svækkelse af den konsensussøgende politik med større magt til fløjene synes at skabe større friktioner for verdenshandlen. Dette er ikke befordrende for den økonomiske vækst, og det er netop én af årsagerne til, at Verdensbanken har nedjusteret vækstprognosen for 2016.

Hvordan det bliver belønnet af aktiemarkedet på kort sigt, er meget svært at spå om. På længere sigt tror vi, at de karakteristika, som virksomhederne besidder, vil blive belønnet med et attraktivt afkast, der er mere stabilt (læs: lavere downside-risiko), end hvad man kan opnå ved at investere i det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden og MSCI Japan.

Usædvanlige forhold

Ud over omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret 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 sig selv 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.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt nærværende halvårsrapport omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2016 for Investeringsforeningen Value-Invest Danmark (fire afdelinger).

Foreningens beretning 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 afdeling giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2016 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2016.

København, den 11. august 2016

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
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 2015.

Halvårsrapport > ValueInvest Blue Chip Value KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.16 (t.kr.)	01.01. -30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	13.870	14.081
Kursgevinster og -tab	22.570	99.322
Administrationsomkostninger	7.285	8.140
Resultat før skat	29.155	105.263
Skat	1.458	1.411
Halvårets nettoresultat	27.697	103.852

Balance

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	9.988	13.111
1 Kapitalandele	746.527	800.843
Andre aktiver	3.622	2.916
Aktiver i alt	760.137	816.870
Passiver		
2 Medlemmernes formue	758.596	812.427
Anden gæld	1.541	4.443
Passiver i alt	760.137	816.870
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle instrumenter	30.06.16	31.12.15
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4%	99%
Andre aktiver og passiver	1,6%	1%
Formue fordelt på lande		
USA	41%	40%
Japan	17%	17%
Frankrig	15%	14%
Schweiz	9%	9%
Holland	4%	4%
Andre inklusiv kontanter	14%	16%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	54%	53%
Health Care	11%	10%
Cykliske forbrugsgoder	9%	8%
Industri	9%	8%
Telekommunikation	6%	0%
IT	0%	6%
Andre inklusiv kontanter	11%	15%

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

2 Medlemmernes formue		30.06.16		31.12.15
	Cirk.Beviser	Formue	Cirk.Beviser	Formue
Formue primo	351.521	812.427	359.167	726.682
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		78.741		62.136
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		264		-533
Emissioner i året	7.558	15.953	7.954	18.630
Indløsninger i året	8.800	19.004	15.600	34.206
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		106
Overført fra resultatopgørelsen		27.697		163.884
Formue ultimo	350.279	758.596	351.521	812.427

3 Femårsoversigt	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2014	30.06.2013	30.06.2012
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	27.697	103.852	39.164	134.649	32.723
Medlemmernes formue (t.kr.)	758.596	762.051	692.001	812.861	795.238
Cirkulerende andele (t.kr.)	350.279	356.111	382.298	440.815	508.661
Indre værdi	216,57	213,99	181,01	184,40	156,34
Omkostninger (%)	0,95	1,01	1,02	1,05	1,04
Halvårets afkast (%)	3,96	13,71	5,60	18,26	3,90
Sharpe ratio	1,42	-	-	-	-

Halvårsrapport > ValueInvest Global KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.16 (t.kr.)	01.01. -30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	95.621	86.279
Kursgevinster og -tab	166.283	571.963
Administrationsomkostninger	49.978	49.290
Resultat før skat	211.926	608.952
Skat	9.945	9.038
Halvårets nettoresultat	201.981	599.914

Balance

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	81.830	93.951
1 Kapitalandele	5.471.819	5.422.592
Andre aktiver	23.648	12.774
Aktiver i alt	5.577.297	5.529.317
Passiver		
2 Medlemmernes formue	5.562.414	5.515.174
Anden gæld	14.883	14.143
Passiver i alt	5.577.297	5.529.317
3 Femårsoversigt		

Noter

1 Finansielle instrumenter	30.06.16	31.12.15
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4%	98%
Andre aktiver og passiver	1,6%	2%
Formue fordelt på lande		
USA	42%	40%
Japan	17%	17%
Frankrig	15%	14%
Schweiz	9%	9%
Holland	3%	4%
Andre inklusiv kontanter	14%	16%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	54%	53%
Health Care	11%	10%
Industri	10%	8%
Cykliske forbrugsgoder	9%	8%
Telekommunikation	6%	0%
IT	0%	6%
Andre inklusiv kontanter	10%	15%

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

2 Medlemmernes formue		30.06.16		31.12.15
	Cirk.Beviser	Formue	Cirk.Beviser	Formue
Formue primo	2.012.710	5.515.174	1.772.386	4.111.516
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		332.097		200.280
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		23.530		-2.563
Emissioner i året	224.911	571.046	373.307	941.999
Indløsninger i året	156.401	417.221	132.983	336.895
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1		5.433
Overført fra resultatopgørelsen		201.981		995.964
Formue ultimo	2.081.220	5.562.414	2.012.710	5.515.174

3 Femårsoversigt	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2014	30.06.2013	30.06.2012
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	201.981	599.914	185.047	428.723	109.688
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.562.414	5.017.240	3.652.515	3.186.022	2.415.085
Cirkulerende andele (t.kr.)	2.081.220	1.978.327	1.756.542	1.569.604	1.412.780
Indre værdi	267,27	253,61	207,94	202,98	170,95
Omkostninger (%)	0,95	1,00	1,01	1,04	1,03
Halvårets afkast (%)	3,91	13,86	5,27	17,64	4,44
Sharpe ratio	1,37	-	-	-	-

Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.16 (t.kr.)	01.01. -30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	24.050	22.676
Kursgevinster og -tab	42.227	146.302
Administrationsomkostninger	12.687	13.114
Resultat før skat	53.590	155.864
Skat	2.520	2.377
Halvårets nettoresultat	51.070	153.487

Balance

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	18.634	22.967
1 Kapitalandele	1.361.591	1.386.131
Andre aktiver	6.046	6.156
Aktiver i alt	1.386.271	1.415.254
Passiver		
2 Medlemmernes formue	1.383.430	1.408.946
Anden gæld	2.841	6.308
Passiver i alt	1.386.271	1.415.254
3 Femårsoversigt		

Noter

I Finansielle instrumenter	30.06.16	31.12.15
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4%	98%
Andre aktiver og passiver	1,6%	2%
Formue fordelt på lande		
USA	41%	40%
Japan	17%	17%
Frankrig	15%	14%
Schweiz	9%	9%
Holland	4%	4%
Andre inklusiv kontanter	14%	16%
Formue fordelt på sektorer		
Stabile forbrugsgoder	54%	52%
Health Care	11%	10%
Industri	10%	8%
Cykliske forbrugsgoder	8%	8%
Telekommunikation	6%	0%
IT	0%	6%
Andre inklusiv kontanter	11%	16%

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

2 Medlemmernes formue		30.06.16		31.12.15
	Cirk.Beviser	Formue	Cirk.Beviser	Formue
Formue primo	679.171	1.408.946	648.396	1.093.257
Emissioner i året	16.275	33.236	57.775	107.319
Indløsninger i året	54.100	109.822	27.000	51.381
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		130
Overført fra resultatopgørelsen		51.070		259.621
Formue ultimo	641.346	1.383.430	679.171	1.408.946

3 Femårsoversigt	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2014	30.06.2013	30.06.2012
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	51.070	153.487	49.859	118.363	23.640
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.383.430	1.317.897	982.728	853.393	541.583
Cirkulerende andele (t.kr.)	641.346	686.821	650.568	617.091	476.391
Indre værdi	215,71	191,88	151,06	138,29	113,68
Omkostninger (%)	0,96	1,01	1,04	1,08	1,08
Halvårets afkast (%)	3,98	13,80	5,29	17,89	4,27
Sharpe ratio	1,37	-	-	-	-

Halvårsrapport > ValueInvest Japan KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.16 (t.kr.)	01.01. -30.06.15 (t.kr.)
Renter og udbytter	1.742	1.529
Kursgevinster og -tab	4.896	29.313
Administrationsomkostninger	1.556	1.554
Resultat før skat	5.082	29.288
Skat	261	226
Halvårets nettoresultat	4.821	29.062

Balance

	30.06.16 (t.kr.)	31.12.15 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	3.190	3.098
1 Kapitalandele	159.474	172.939
Andre aktiver	240	209
Aktiver i alt	162.904	176.246
Passiver		
2 Medlemmernes formue	162.609	175.769
Anden gæld	295	477
Passiver i alt	162.904	176.246

3 Femårsoversigt

Noter

I Finansielle instrumenter	30.06.16	31.12.15
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1%	98%
Øvrige finansielle instrumenter	1,9%	2%
Sektorfordeling		
Stabile forbrugsgoder	42%	41%
Health Care	19%	18%
IT	10%	12%
Råvarer	9%	8%
Industri	8%	8%
Andre inklusiv kontanter	12%	13%
10 største poster		
Toyo Suisan Kaisha Ltd	5,9%	5,3%
Air Water Inc	5,5%	5,8%
Kddi Corp	5,3%	4,9%
Asahi Group Holdings Ltd	5,0%	5,0%
Lawson Inc.	4,8%	4,8%
Mitsubishi Tanabe	4,8%	4,7%
Osaka Gas Co Ltd	4,7%	4,8%
Kirin Holdings	4,7%	4,7%
Family Mart Co	4,6%	4,4%
Nippon Flour Mills	4,6%	5,0%

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

2 Medlemmernes formue		30.06.16		31.12.15
	Cirk.Beviser	Formue	Cirk.Beviser	Formue
Formue primo	73.910	175.769	63.762	119.831
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		9.608		7.333
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		199		-1.203
Emissioner i året	983	2.159	17.108	40.443
Indløsninger i året	4.700	10.753	6.960	15.607
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		22		144
Overført fra resultatopgørelsen		4.821		39.494
Formue ultimo	70.193	162.609	73.910	175.769

3 Femårsoversigt	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2014	30.06.2013	30.06.2012
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	4.821	29.062	9.771	20.302	8.071
Medlemmernes formue (t.kr.)	162.609	165.451	130.173	160.555	164.974
Cirkulerende andele (t.kr.)	70.193	74.020	70.542	89.067	98.662
Indre værdi	231,66	223,52	184,53	180,26	167,21
Omkostninger (%)	0,94	1,00	1,06	1,10	1,13
Halvårets afkast (%)	3,34	24,70	8,42	14,86	4,87
Sharpe ratio	1,02	-	-	-	-

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" prisfastsat væsentligt under den reelle værdi og sidenhen sælge dem, når de igen prissættes 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 væsentligt 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 aller nærmeste 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".

ValueInvest Danmarks tilgang til aktiemarkedet er således at købe gennemanalyserede virksomheder "out of favour" prisfastsat væsentligt under "Fair Value" og sidenhen sælge dem, når de igen prisfastsættes 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.

Gennem fire afdelinger - ValueInvest Blue Chip Value KL, ValueInvest Global KL, ValueInvest Global Akkumulerende KL og ValueInvest Japan KL, der alle er noterede på Nasdaq OMX Copenhagen A/S, investerer ValueInvest Danmark udelukkende i selskaber, der er noteret på internationalt anerkendte børser. ValueInvest Danmark indgår i InvesteringsFonds-Branchen (IFB) afkaststatistik, se www.investering.dk.

Handel og information

Investeringsbeviserne 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 ValueInvest Asset Management S.A., der er hjemmehørende i Luxembourg og under tilsyn af det luxembourgske finanstilsyn CSSF.

ValueInvest
DANMARK