

2018
HALVÅRSRAPPORT

HALVÅRSRAPPORT 2018 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

Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

ValueInvest Asset Management S.A.,
Luxembourg

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartner-
selskab

CVR-nr.

Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

FI-nr.

Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder

ValueInvest Global A

DK001024639-6

ValueInvest Global W

DK006082505-7

ValueInvest Global I

DK006084109-6

ValueInvest Global Akkumulerende A

DK006003249-8

ValueInvest Global Akkumulerende I

DK006082521-4

ValueInvest Global Akkumulerende I

DK006084125-2

ValueInvest Japan A

DK001024647-9

Depotselskab

Spar Nord Bank A/S

Brancheforening

Finans Danmark

Layout

Kandrups Bogtrykkeri A/S

Køb og salg af beviser

Den mest enkle måde at købe beviser på i en af foreningens afdelinger er gennem Deres eget pengeinstitut.

Ved navnenotering opnår De fordelene ved, at ValueInvest Danmark løbende kan fremsende information om foreningen.

Besøg også vores hjemmeside på www.valueinvest.dk, hvor der ligger en vejledning i, hvordan der kan investeres i ValueInvest Danmark.

Andelsklassernes beviser kan indløses til indre værdi fratrukket indløsningsomkostninger, men kan normalt sælges gennem Deres pengeinstitut til en højere pris.

På **www.valueinvest.dk** kan De dagligt følge Foreningens indre værdi m.m. Her er det desuden muligt at se bl.a. halvårsrapporter, årsrapporter og månedlige beholdningsoversigter.

Når De henvender Dem i banken, oplys følgende:

- Foreningens navn
- Fondskode på andelsklassen
- Beløb De ønsker at investere
- Deres kontonummer
- Deres depotnummer
- Husk navnenotering

Indhold

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

Halvårskommentarer

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

Formueudvikling

Foreningen kan se tilbage på et 1. halvår med en reduktion i formuen på 13% svarende til 832 mio. kr. Formuen udgjorde 5.771 mio. kr. ultimo halvåret.

Formuetilbagegangen kan delvis tilskrives, at Foreningen udbetalte hele 564 mio. kr. i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2017.

Foreningen har realiseret et samlet regnskabsmæssigt resultat for halvåret på 72 mio. kr. og der er foretaget nettoindløsninger for i alt 341 mio. kr.

Politisk po(pu)larisering og Gini-koefficienten

I forventningerne til 2018 gav vi udtryk for, at en tilbagevenden til normale tilstande og dermed en tilbagerulning af de aggressive pengepolitiske tiltage fra centralbankernes side ville medføre en højere volatilitet på aktiemarkedet. Ligeledes blev det omtalt, at mange markedsdeltagere så geopolitiske chok som den største fare for aktiemarkedet, og at vi dermed opfattede selvtilfredsheden som en af de største risikokilder for aktiemarkedet. ECB har i 1. halvår kommunikeret en ændring af kursen, og at de milliardstore opkøb vil ophøre, når nytårsklokkerne ringer 2019 ind. På den geopolitiske front var mødet mellem Trump og Kim Jong Un nok den største begivenhed (i medierne) i 1. halvår. Den voksende handelskrig mellem USA og resten af verden er derimod den største øjeblikkelige trussel mod den økonomiske vækst, vi ser i øjeblikket. Dette skal ses sammen med, at centralbankernes tilbagerulning af den aggressive politik har bragt volatilitet til aktiemarkedet i 1. halvår.

Ikke sjældent har vi i disse spalter brugt nogle linjer på politiske valg, og denne gang skal I

heller ikke snydes for politik. Italien afholdt valg til parlamentet i foråret, og resultatet blev en po(pu)larisering af mandatfordelingen. I modsætning til Holland og Frankrig, hvor meningsmålinger også tydede på en polarisering af parlamenterne, så blev det faktisk til virkelighed i Italien. Femstjernebevægelsen, der hører til i venstre side (politisk) af salen, gik frem, og Lega (tidligere kendt som Liga Nord), som sidder til højre, gik også markant frem, mens de store tabere blev "de gamle" partier. Resultatet blev, at Femstjernebevægelsen og Lega nu danner regering, og dermed har et af de lande, der var med til at grundlægge EU, fået en regering, der udelukkende er baseret på mandater fra såkaldte populistpartier.

Populisme antager mange former, men oprindeligt kommer begrebet fra slutningen af 1900-tallets USA, hvor landmænd, arbejdere og minearbejdere protesterede mod guldstandarden og den etablerede finansverden. Og det er vel også sådan, vi skal opfatte populisme i dag: en protest mod det etablerede, den såkaldte "elite", der sidder på magten i politik, finansverdenen og erhvervslivet i øvrigt. Denne protest kommer efter en globaliseringsbølge, der har præget den globale politik i mange år. Globaliseringen har, samlet set, været meget gavnlig for den økonomiske vækst, men har dog ikke gavnet alle lige meget. Ser vi på Gini-koefficienten, så er den steget de seneste mange år, herunder blandt andet i USA og Italien – OG i Danmark for den sags skyld (fra et meget lavt niveau). Gini-koefficienten beskriver forskellen mellem fattig og rig. Jo højere koefficient, jo større forskel. Forskning viser, at der er en sammenhæng mellem stigende Gini-koefficient og stigende populisme, så meget overraskede bør vi måske ikke være over at se nye "protestpartier" komme til orde.

Derfor er det heller ikke så overraskende, at det europæiske integrationsprojekt oplever stigende problemer. I Tyskland tyder den aktuelle politiske krise også på, at der blæser nye vinde for Angela Merkel, hvis åbenhed over for migranter ikke deles af alle i det tyske politiske og folkelige landskab. Meningsmålinger i Tyskland tyder også på, at

vælgerne søger ud på fløjene. I Europa skal vi nok vænne os til, at der i en tid fremover ikke vil være så stærkt fokus på integration, globalisering og samhandel. Trumps "America First" og Storbritanniens exit fra EU-samarbejdet taler deres tydelige sprog.

Som investorer i det globale aktiemarked skal vi naturligvis også følge udviklingen. I mange år har globaliseringen udvisket forskellen på at drive virksomhed fra land til land. Med stigende protektionisme og forsøg på beskyttelse af hjemmemarkedet bliver det igen mere nødvendigt at følge udviklingen nærmere. Samlet set er det ikke befordrende for den økonomiske vækst at opbygge handelsbarrierer eller at begrænse arbejdskraftens frie bevægelighed, hvorfor man heller ikke kan være alt for optimistisk i forhold til den fremtidige vækst.

Afkast

Det globale aktiemarked målt ved Morgan Stanlys Verdensindeks, Developed Markets Total Return (MSCI Verden ND), gav i 1. halvår 2018 et positivt afkast på 3,2%. De globale porteføljer gav afkast, der ligger lidt lavere end markedsafkastet. I tabellen nedenfor vises de enkelte andelsklassers afkast over for markedsafkastet.

ValueInvest Global

Andelsklasse A	1,64%
Andelsklasse I	2,14%
Andelsklasse W	2,15%

ValueInvest Global Akkumulerende

Andelsklasse A	1,79%
Andelsklasse I	2,29%
Andelsklasse W	2,29%

MSCI Verden inkl. dividender	3,21%
------------------------------	-------

Det japanske aktiemarked gav i 1. halvår 2018 et afkast på 0,7% målt ved Morgan Stanleys Japan Indeks, inkl. dividender. Japanporteføljen gav et afkast på 3,1% og gav dermed et højere afkast end markedet.

Fokus på kvalitet og værdiansættelse har ikke båret tilstrækkelig frugt på det seneste i forhold til markedsafkastet

Ikke siden 2015 har Foreningens Globale porteføljer givet et afkast, der er højere end markedets. I 2015 var det til gengæld meget højt, både absolut set og i forhold til markedet. I 2016, 2017 og 1. halvår 2018 sammenlagt har afkastet på de Globale porteføljer været ca. 11% imod markedets afkast på ca. 23%. Inkluderer vi 2015, ligger de Globale portefølgers afkast over markedsafkastet (+37% mod +36%). Set over de 2½ år, der er gået siden 2015, har den store overvægt af selskaber i sektoren Stabilt Forbrug været den mest afgørende faktor for, at porteføljerne afkast ikke har kunnet følge markedets afkast. Dernæst kommer, at porteføljerne har haft langt mindre eksponering mod IT-sektoren end markedsvægten. Samlet set har aktieudvælgelsen bidraget positivt til afkastet, men altså ikke nok til at kunne opveje sektoreksponeringen. For afkastforskellen mellem de Globale porteføljer og markedet gælder samme forklaring for 1. halvår 2018.

Høj "Active Share" og "Tracking Error"

I alle porteføljer er der fortsat en meget stor overvægt af investeringer i selskaber med en høj profitabilitet og stabilitet i indtjeningen i forhold til det generelle marked. Vi er meget tilfredse med den nuværende sammensætning af porteføljerne, men er naturligvis altid på udkig efter nye attraktive kvalitetsaktier, der kan medvirke til at give porteføljerne en god beskyttelse i dårlige tider, og som har et solidt langsigtet afkastpotentiale. Aktier udvælges udelukkende ud fra en bottom-up-tilgang uden at skele til sammensætningen af et referenceindeks, f.eks. MSCI Verden, og det ses tydeligt i den store forskel i karakteristika for porteføljerne i forhold til henholdsvis MSCI Verden og MSCI Japan. Dette illustreres bl.a. af nøgletallene Active Share og Tracking Error, hvor Active Share for de Globale porteføljer ligger på lige knap 95% og Japan porteføljen omkring 91%. Ligeledes ligger Tracking Error over en 15-års periode på 5,6% for de Globale porteføljer og helt oppe på 8,2% for Japan-porteføljen.

Kvalitet og attraktiv prisfastsættelse

Efter en lang periode med stigende risikovillighed og stigende aktiekurser er der opstået en form for tilbagelænethed, hvor investorerne ikke i tilstrækkelig grad har fokus på risiko. Alle ValueInvest-porteføljerne har en væsentlig højere andel af formuen investeret i mere stabilt indtjenende selskaber end det generelle aktiemarked og er samtidig lavere prisfastsat end hhv. det globale og det japanske marked. Ud over at handle til en rabat i forhold til markedet er selskaberne i både de Globale porteføljer og Japan-porteføljen gennemsnitligt bedre i stand til at tjene et merafkast på den investerede kapital end det samlede marked.

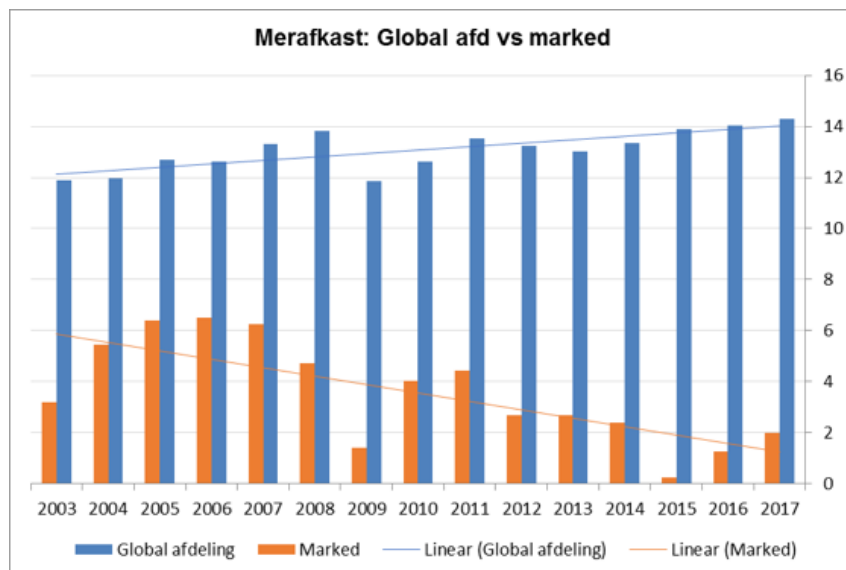
Forventninger - vækst for lånte penge

På trods af rentestigninger i USA ligger de globale renter fortsat på et meget komfortabelt, lavt niveau set i historisk perspektiv. Selvom ECB ultimo 2018 stopper bankens kvantitative lempelser, så køber den hver måned i resten af året værdipapirer for 224 mia.

kr. Siden finanskrisens start i 2008 er statsgælden i OECD-landene steget betydeligt. En del af den nye statsgæld er købt af centralbanker som et led i deres kvantitative lempelser (de trykker penge). OECD vurderer, at centralbankerne ejer for mere end 64 tusinde mia. kr. i statsgæld (64.000.000.000.000). Det er et stort tal, der nogenlunde svarer til 1.600 Storebæltsbroer i 2018-priser.

Når vi taler forventninger til fremtiden, er det vigtigt at huske på, at den økonomiske vækst, vi nu ser stige i disse år, i høj grad er hjulpet på vej af mere gæld. OECD forventer, at organisationens lande i 2018 vil optage ny (netto-) gæld for 9 tusinde mia. kr. Så på trods af at organisationen venter en økonomisk vækst på 2,4%, sker der fortsat en nettogældsoptagelse. Før finanskrisen var OECD-landenes gæld i forhold til deres samlede bruttonationalprodukt (BNP) 50%. I årene umiddelbart efter 2008 steg gældsniveauet markant, men har de seneste år stabiliseret sig på omkring 73% af BNP. Vi har før kommenteret statsgældens

Figur 2 viser, hvordan virksomhederne i de Globale porteføljer i de seneste 15 år har været i stand at skabe et væsentligt højere merafkast på den investerede kapital i forhold til de risikojusterede kapitalomkostninger end markedet. Grafen kan læses således, at de 36 selskaber i de Globale porteføljer, porteføljevægtet, i 2017 formåede at tjene ca. 14% i afkast på den investerede kapital ud over, hvad de skulle betale i risikojusterede kapitalomkostninger (omkostninger til egenkapital og fremmedkapital). Markedet tjente 2% mere end de risikojusterede kapitalomkostninger.



størrelse, men det synes at være en uoverstigelig opgave at forudsige, hvor meget gæld verden kan absorbere. Det hjælper naturligvis på absorberingsevnen, at mange centralbanker har trykt penge til at købe statsgæld for.

I de finansielle markeder bruges der rigtig meget energi på at fortolke centralbankernes kommunikation om, hvornår de stopper deres ekspansion (ECB og Bank of Japan), og hvornår renterne hæves. ECB har for nylig sagt, at renten vil forblive lav mindst frem til næste år. Uanset hvor dygtige centralbankerne er til at kommunikere og finansmarkederne til at forstå dem, så fjerner det ikke det faktum, at de kvantitative lempelser skal tilbageføres. Det kommer før eller siden til at betyde, at regnskabet kommer, og at den økonomiske vækst mister en vigtig livline – og først når centralbankerne har trukket sig tilbage og er ophørt med at manipulere finansmarkederne, får vi at se, om økonomien kan stå på egne ben.

På længere sigt tror vi, at de karakteristika, der besiddes af virksomhederne i ValueInvest-porteføljerne – f.eks. lavere prisfastsættelse og bedre evne til at tjene merafkast på den investerede kapital – vil blive belønnet med et attraktivt afkast, der er mere stabilt (læs: lavere downside-risiko) end det, 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 regnskabsperioden indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den 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.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt nærværende halvårsrapport omfattende perioden 1. januar - 30. juni 2018 for Investeringsforeningen Value-Invest Danmark (3 afdelinger).

Halvårskommentarerne 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 2018 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar - 30. juni 2018.

København, den 15. august 2018

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2017.

Halvårsrapport > ValueInvest Global KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Renter og udbytter	86.374	97.774
Kursgevinster og -tab	8.082	28.500
Administrationsomkostninger	39.157	55.939
Resultat før skat	55.299	70.335
Skat	8.414	-5.742
Halvårets nettoresultat	46.885	76.077

Balance

	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	18.727	0
1 Kapitalandele	4.386.816	5.129.445
Andre aktiver	23.384	36.365
Aktiver i alt	4.428.927	5.165.810
Passiver		
2 Investorenes formue	4.416.470	5.153.940
Anden gæld	12.457	11.870
Passiver i alt	4.428.927	5.165.810

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3%	99,5%
Andre aktiver og passiver	0,7%	0,5%

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

Formue fordelt på lande

USA	38%	36%
Frankrig	17%	17%
Japan	15%	15%
Schweiz	10%	11%
Storbritannien	6%	7%
Andre	14%	14%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	53%	52%
Health Care	16%	14%
Industri	9%	10%
Cykliske forbrugsgoder	9%	10%
Telekommunikation	8%	7%
Andre	5%	7%

2 Investorenes formue	30.06.18 Formue	31.12.17 Formue
Formue primo	5.153.940	5.724.616
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	681.187
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	556.265	561.156
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	5.122	28.272
Emissioner i året	236.594	442.429
Indløsninger i året	470.853	1.268.619
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	1.047	0
Overført fra resultatopgørelsen	46.885	107.211
Formue ultimo	4.416.470	5.153.940

3 Femårsoversigt	30.06.18	30.06.17	30.06.16	30.06.15	30.06.14
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	46.885	76.077	201.981	599.914	185.047
Investorenes formue (t.kr.)	4.416.470	5.606.611	5.562.414	5.017.240	3.652.515
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	-	2.081.220	1.978.327	1.756.542
Indre værdi	-	-	267,27	253,61	207,94
Omkostninger (%)	-	-	0,95	1,00	1,01
Halvårets afkast (%)	-	-	3,91	13,86	5,27
Sharpe ratio	-	-	-	-	-

ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Klassens resultatopgørelse		
Andel af resultat af fællesporteføljen	44.562	57.387
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	16.907	2.241
Klassens resultat	27.655	55.145

1 **Investorerne formue**2 **Femårsoversigt****Noter**1 **Investorerne formue**

		30.06.18 (t.kr.) Formue- værdi		31.12.17 (t.kr.) Formue- værdi
	Cirk. beviser		Cirk. beviser	
Formue primo	1.511.796	3.835.784	1.546.096	4.230.899
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		411.208		404.014
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.896		20.951
Emissioner i året	24.023	51.104	51.367	119.771
Indløsninger i året	110.366	249.077	280.067	719.826
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		497		0
Overført fra resultatopgørelsen		27.655		83.925
Formue ultimo	1.425.453	3.259.651	1.511.796	3.835.784

2 **Femårsoversigt**

	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	27.655	55.145
Investorerne formue (t.kr.)	3.259.651	4.036.572
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.425.453	1.602.690
Indre værdi	228,67	251,86
Omkostninger (%)	0,99	1,04
Halvårets afkast (%)	1,64	1,64
Sharpe ratio	1,11	

ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Klassens resultatopgørelse		
Andel af resultat af fællesporteføljen	17.449	13.458
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	82	26
Klassens resultat	17.367	13.432

1 Investorenes formue	30.06.18	30.06.17
2 Femårsoversigt		

Noter

1 Investorenes formue		30.06.18 (t.kr.)		31.12.17 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	329.339	839.870	369.513	982.024
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		92.544		96.628
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.427		4.843
Emissioner i året	53.861	118.761	48.982	119.460
Indløsninger i året	9.400	21.754	122.205	301.537
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		68		0
Overført fra resultatopgørelsen		17.367		15.906
Formue ultimo	373.800	860.341	329.339	839.870
2 Femårsoversigt			30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)			17.367	13.432
Investorenes formue (t.kr.)			860.341	965.430
Cirkulerende andele (t.kr.)			373.800	383.122
Indre værdi			230,16	251,99
Omkostninger (%)			0,50	0,98
Halvårets afkast (%)			2,15	1,69
Sharpe ratio			1,14	

ValueInvest Global I

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.901	7.513
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	38	14
Klassens resultat	1.863	7.499

1 Investorenes formue	30.06.18	30.06.17
2 Femårsoversigt		

Noter

1 Investorenes formue		30.06.18 (t.kr.)		31.12.17 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	187.547	478.286	170.474	511.693
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		52.513		60.514
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.653		2.478
Emissioner i året	30.623	66.729	80.359	203.198
Indløsninger i året	89.400	200.022	98.540	247.256
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		482		0
Overført fra resultatopgørelsen		1.863		7.380
Formue ultimo	128.770	296.478	187.547	478.286
2 Femårsoversigt		30.06.18		30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)		1.863		7.499
Investorenes formue (t.kr.)		296.478		604.610
Cirkulerende andele (t.kr.)		128.770		239.933
Indre værdi		230,24		251,99
Omkostninger (%)		0,50		0,98
Halvårets afkast (%)		2,14		1,70
Sharpe ratio		1,14		

Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Renter og udbytter	23.587	24.694
Kursgevinster og -tab	11.512	14.255
Administrationsomkostninger	10.927	14.017
Resultat før skat	24.172	24.932
Skat	2.335	-1.364
Halvårets nettoresultat	21.837	26.296

Balance

	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	12.439	7.594
1 Kapitalandele	1.213.234	1.299.638
Andre aktiver	6.114	5.914
Aktiver i alt	1.231.787	1.313.146
Passiver		
2 Investorenes formue	1.227.690	1.310.786
Anden gæld	4.097	2.360
Passiver i alt	1.231.787	1.313.146

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8%	99,1%
Andre aktiver og passiver	1,2%	0,9%

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

Formue fordelt på lande

USA	38%	36%
Frankrig	17%	17%
Japan	15%	15%
Schweiz	10%	10%
Storbritannien	6%	7%
Andre	14%	15%

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	53%	52%
Health Care	16%	13%
Industri	9%	10%
Cykliske forbrugsgoder	9%	10%
Telekommunikation	8%	7%
Andre	5%	8%

2 Investorenes formue	30.06.18 Formue	31.12.17 Formue
Formue primo	1.310.786	1.353.241
Emissioner i året	35.799	146.428
Indløsninger i året	140.979	226.239
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	247	0
Overført fra resultatopgørelsen	21.837	37.356
Formue ultimo	1.227.690	1.310.786

3 Femårsoversigt	30.06.2018	30.06.2017	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2014
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	21.837	26.296	51.070	153.487	49.859
Investorenes formue (t.kr.)	1.227.690	1.311.099	1.383.430	1.317.897	982.728
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	-	641.346	686.821	650.568
Indre værdi	-	-	215,71	191,88	151,06
Omkostninger (%)	-	-	0,96	1,01	1,04
Halvårets afkast (%)	-	-	3,98	13,80	5,29

ValueInvest Global Akkumulerende A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akkumulerende KL

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Klassens resultatopgørelse		
Andel af resultat af fællesporteføljen	19.346	21.055
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	4.737	554
Klassens resultat	14.609	20.501

1 Investorerne formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerne formue

		30.06.18 (t.kr.)		31.12.17 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	423.518	962.575	485.137	1.074.396
Emissioner i året	500	1.076	19.118	40.675
Indløsninger i året	35.536	79.554	80.737	180.959
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		137		0
Overført fra resultatopgørelsen		14.609		28.463
Formue ultimo	388.482	898.843	423.518	962.575

2 Femårsoversigt

	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	14.609	20.501
Investorerne formue (t.kr.)	898.843	975.875
Cirkulerende andele (t.kr.)	388.482	432.701
Indre værdi	231,37	225,53
Omkostninger (%)	1,01	1,03
Halvårets afkast (%)	1,79	1,84
Sharpe ratio	1,12	

ValueInvest Global Akkumulerende W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akkumulerende KL

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Klassens resultatopgørelse		
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.816	1.617
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	26	2
Klassens resultat	2.790	1.615

1 Investorerne formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerne formue

		30.06.18 (t.kr.)		31.12.17 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	41.688	95.240	36.695	81.264
Emissioner i året	11.902	26.662	7.699	16.959
Indløsninger i året	6.000	13.542	2.706	6.000
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		30		0
Overført fra resultatopgørelsen		2.790		3.017
Formue ultimo	47.590	111.180	41.688	95.240

2 Femårsoversigt

	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.790	1.615
Investorerne formue (t.kr.)	111.180	79.590
Cirkulerende andele (t.kr.)	47.590	35.273
Indre værdi	233,62	225,64
Omkostninger (%)	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	2,29	1,89
Sharpe ratio	1,15	

ValueInvest Global Akkumulerende I

Andelsklasse under ValueInvest Global Akkumulerende KL

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Klassens resultatopgørelse		
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.495	4.185
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	57	5
Klassens resultat	4.438	4.180

1 Investorerne formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerne formue

		30.06.18 (t.kr.)		31.12.17 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	110.715	252.971	89.217	197.581
Emissioner i året	3.654	8.061	39.350	88.794
Indløsninger i året	21.200	47.883	17.852	39.280
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		80		0
Overført fra resultatopgørelsen		4.438		5.876
Formue ultimo	93.169	217.667	110.715	252.971

2 Femårsoversigt

	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	4.438	4.180
Investorerne formue (t.kr.)	217.667	255.634
Cirkulerende andele (t.kr.)	93.169	113.290
Indre værdi	233,63	225,64
Omkostninger (%)	0,52	0,98
Halvårets afkast (%)	2,29	1,89
Sharpe ratio	1,15	

Halvårsrapport > ValueInvest Japan KL

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01. -30.06.17 (t.kr.)
Renter og udbytter	1.344	1.527
Kursgevinster og -tab	3.837	2.512
Administrationsomkostninger	1.349	1.552
Resultat før skat	3.832	2.487
Skat	203	229
Halvårets nettoresultat	3.629	2.258

Balance

	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	1.732	2.345
1 Kapitalandele	125.130	136.870
Andre aktiver	238	203
Aktiver i alt	127.100	139.418
Passiver		
2 Investorenes formue	126.763	138.248
Anden gæld	337	1.170
Passiver i alt	127.100	139.418

3 Femårsoversigt

Noter

	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
1 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7%	99,0%
Andre aktiver og passiver	1,3%	1,0%

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

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	43%	42%
Health Care	14%	17%
Industri	13%	11%
Råvarer	11%	11%
IT	7%	9%
Andre	12%	10%

2 Investorenes formue	30.06.18 (t.kr.)	31.12.17 (t.kr.)
Formue primo	138.248	159.939
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	12.660	12.397
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	0	219
Emissioner i året	578	643
Indløsninger i året	3.041	19.616
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	9	0
Overført fra resultatopgørelsen	3.629	9.460
Formue ultimo	126.763	138.248

3 Femårsoversigt	30.06.2018	30.06.2017	30.06.2016	30.06.2015	30.06.2014
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	3.629	2.258	4.821	29.062	9.771
Investorenes formue (t.kr.)	126.763	142.195	162.609	165.451	130.173
Cirkulerende andele (t.kr.)	-	-	70.193	74.020	70.542
Indre værdi	-	-	231,66	223,52	184,53
Omkostninger (%)	-	-	0,94	1,00	1,06
Halvårets afkast (%)	-	-	3,34	24,70	8,42

ValueInvest Japan A

Andelsklasse under ValueInvest Japan KL

	01.01. -30.06.18 (t.kr.)	01.01 -30.06.17 (t.kr.)
Klassens resultatopgørelse		
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.243	2.332
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	614	74
Klassens resultat	3.629	2.258

1 Investorenes formue

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorenes formue

		30.06.18 (t.kr.)		31.12.17 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	58.073	138.248	66.292	159.939
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		12.660		12.397
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		219
Emissioner i året	274	578	64.055	643
Indløsninger i året	1.390	3.041	72.274	19.616
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		9		0
Overført fra resultatopgørelsen		3.629		9.460
Formue ultimo	56.957	126.763	58.073	138.248

2 Femårsoversigt

	30.06.18	30.06.17
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.629	2.258
Investorenes formue (t.kr.)	126.763	142.195
Cirkulerende andele (t.kr.)	56.957	62.974
Indre værdi	222,56	225,80
Omkostninger (%)	1,05	1,03
Halvårets afkast (%)	3,15	1,24
Sharpe ratio	1,05	

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 fluktuerer 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 allernærmeste fremtid, maksimalt et par år frem.

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

Forskellen på den aktuelle børskurs og den beregnede "Fair Value" kaldes "margin of safety" (udtryk for rabat på børskurs i forhold til "Fair Value").

Ved tilkøb til porteføljerne tilstræbes en "margin of safety" på mellem 35% og 70%, hvor der forlanges en større rabat for mindre likvide virksomheder.

Baggrunden herfor er at kompensere for likviditetsrisikoen ved køb af virksomheder i det såkaldte "small og mid cap segment".

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.

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 InvesteringsFondsBranchen (IFB) afkaststatistik, se www.investering.dk.

Afdelingerne kan endvidere være opdelt i andelsklasser. Andelsklasserne i en afdeling har samme investeringspolitik, benchmark og risikoprofil m.v. 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 er 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 ValueInvest Asset Management S.A.
- Investorer der er godkendt af foreningens hoveddistributør.

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

Handel og information

Investeringsbeviser i Foreningens andelsklasser kan erhverves hos alle danske pengeinstitutter, og indre værdi mv. kan følges dagligt på www.valueinvest.dk. Ved navnenotering af beviserne via eget pengeinstitut tilsendes automatisk løbende information fra Foreningen samt indkaldelse til generalforsamlinger.

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark samarbejder med Spar Nord Bank A/S som depotbank, og med BI Management A/S som investeringsforvaltningsselskab og direktion.

Porteføljerådgivning

ValueInvest Danmark har en porteføljerådgivningsaftale med ValueInvest Asset Management S.A., der er hjemmehørende i Luxembourg og under tilsyn af det luxembourgske finanstilsyn CSSF.

ValueInvest
DANMARK