

22/4 - 2022
Dividend



 Admincontrol

List of Signatures

Page 1/1

NIELS AAGAARD PEDERSEN
ATTORNEY PARTNER
CHRISTENSEN PARTNERS LAW FIRM
CVR NO. 40636552
LAUTRUPSGADE 7
DK-2100 COPENHAGEN
+45 45 80 40 40
NAP@CHRISTENSENPARTNERS.DK

 2021 Årsrapport ValueInvest.pdf

Name	Method	Signed at
Caroline Hjort Kasten	NEMID	2022-03-15 16:03 GMT+01
Jens Theodor Harck	NEMID	2022-03-14 20:19 GMT+01
Ole Steffensen	NEMID	2022-03-14 20:07 GMT+01
Ulrik Mikael Bernhoft	NEMID	2022-03-14 17:36 GMT+01
Bent Erik Carlsen	NEMID	2022-03-14 17:06 GMT+01



This file is sealed with a digital signature. The seal is a guarantee for the authenticity of the document.

External reference C6FC6E5C35A64350A0632573BA443D1B

22/4-2022
Divisens
Niels Aagaard Pedersen

NIELS AAGAARD PEDERSEN
ATTORNEY, PARTNER
CHRISTENSEN PARTNERS LAW FIRM
CVR NO. 40636552
LAUTRUPSGADE 7
DK-2100 COPENHAGEN
+45 45 80 40 40
NAP@CHRISTENSENPARTNERS.DK

2021
ÅRSRAPPORT

Value Invest



This file is sealed with a digital signature.
The seal is a guarantee for the authenticity
of the document.

2021-04-22 10:00:00
10.10.2021 10:00:00

Om ValueInvest Danmark

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Predgade 40
1260 København K
Telefon 77 30 90 00
E-mail: kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Bestyrelse

Ole Steffensen, formand
Jens Høck, næstformand
Bent Carlsen
Mikael Bernhoft
Caroline Hjort-Kasten

Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

Macquarie Investment Management
Europe S.A., Luxembourg

Revision

EY Gødken & Revisionspartnerselskab

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 Akkumulerende A
DK006003249-8
ValueInvest Global Akkumulerende W
DK006082521-4
ValueInvest Japan A
DK001024647-9

Depotselskab

Spar Nord Bank A/S

Brancheforening

Investering Danmark

Layout og 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.

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



This file is sealed with a digital signature.
The seal is a guarantee for the authenticity
of the document.

ValueInvest Danmark

Indhold

Om ValueInvest Danmark	2
Ledelsesberetning for 2021	4
Ledelsespåtegning	13
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	14
Anvendt regnskabspraksis	17
ValueInvest Global	20
Kommentarer og forventninger	20
Resultatopgørelse	21
Balance	21
Noter	22
ValueInvest Global A	24
ValueInvest Global W	26
ValueInvest Global Akkumulerende	28
Kommentarer og forventninger	28
Resultatopgørelse	29
Balance	29
Noter	30
ValueInvest Global Akkumulerende A	32
ValueInvest Global Akkumulerende W	33
ValueInvest Japan	34
Kommentarer og forventninger	34
Resultatopgørelse	35
Balance	35
Noter	36
ValueInvest Japan A	38
Supplerende oplysninger	
Bæredygtighedsrelaterede Oplysninger	40
Finanskalender	42
Hvem er ValueInvest?	43
Til notater	44
Praktiske forhold	45

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes
den 22. april 2022 kl. 10:00 i BankInvest, Bredgade 40,
1260 København K



This file is created with a digital signature.
The seal is a guarantee for the authenticity
of the document.

Ledelsesberetning 2021

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark består af tre afdelinger med tilhørende andelsklasser. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes og de tilhørende andelsklassers økonomiske udvikling i regnskabsåret og giver en status ultimo året.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab og regnskabsmæssige opgørelser for de tilhørende andelsklasser. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens og andelsklassernes resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver inden for administration og investering, som er fælles for Foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selvom de investerer i forskellige aktier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke aflast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og Foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Årets udvikling

Den samlede formue er steget med

15.030 t.kr. og udgør ultimo året 4.474.962 t.kr. Formuefremgangen kan hovedsagelig tilskrives årets positive resultater. Foreningen realiserede et resultat for året på 612.713 t.kr. Der er udbetalt 379.904 t.kr. i udbytte til Foreningens investorer for regnskabsåret 2021.

Udbytte

Bestyrelsen foreslår nedenstående udbytter for 2021 i de respektive andelsklasser. Udbytterne er opgjort i overensstemmelse med vedtægterne og lovgivningens regler om minimumsindkomst. Udbytterne er angivet med deres tilhørende indkomstfordeling i kroner pr. bevis. Udbytterne er udbetalt aconto. Udbyttedatoen var den 8. februar 2022 med udbetaling den 10. februar 2022.

Afkastforklaring

Vi lever i gode tider, og vi har set, hvor stor effekt mennesker og selskaber kan have, når de står sammen om at bekæmpe coronavirussen. Adskillige vacciner er blevet udviklet og rullet ud globalt, hvilket er en ganske bemærkelsesværdig indsats.

De stærke markedsafkast i 2021 var ikke drevet af en enkelt begivenhed, men skal ses i sammenhæng med flere forskellige.

For at forstå den nuværende situation kan det være nyttigt at se tilbage i tiden. Den globale finanskrise i 2007-2009 var længe om at udfolde sig. Først da den amerikanske centralbank (Federal Reserve) sammen med andre centralbanker pumpede mere likviditet ud på de finansielle markeder, begyndte

økonomien og investorerne at se fremad, og en ny konjunkturcyklus kunne begynde. Kort sagt havde centralbankerne og politikerne (gen-) opfundet et gammelt værktøj, der historisk har været benyttet i andre krisesituationer: money printing.

Da covid-19 ramte os som et chok udefra, gik hele verden i stå. Fra at være langsomme om at komme i gang under den globale finanskrise i 2007-2009 var centralbankerne verden over denne gang hurtigere til at reagere, og det tog dem kun få uger at øge likviditeten i det økonomiske system. De hev simpelthen samme handlingsplan frem, som de havde brugt til at styre efter under den globale finanskrise.

På overfladen virkede planen og udløste et økonomisk opsving efter den dybe og hurtige økonomiske recession i 2020. For året 2021 førte investeringsrådgiverens anbefalede globale og japanske strategi til tilfredsstillende, absolutte afkast, især i lyset af de defensive forretningsmodeller, som Foreningens porteføljer er investeret i. Vi ser derfor på fremtiden for porteføljeselskaberne med en god portion optimisme.

Inflation er atter blevet forsidestof efter at have ligget i dvale i flere år. Coronavirussen fik hele verden til at gå i stå næsten samtidig, og kort tid efter startede genåbningen, hvilket har skabt meget stor efterspørgsel. Det har sat de globaliserede forsyningskæder under pres, og priserne på basisvarer, transport, arbejdskraft, komponenter, fødevarer osv. er derfor steget kraftigt. Højere produktionsomkostninger trækker på kort sigt overskudsmarginen ned for alle selskaber. Det vigtige spørgsmål for investorerne er, hvordan selskaberne beskytter sig mod de stigende omkostninger.

Fokus på bæredygtighed

2021 var et banebrydende år, når det

	Personbeskatning (aktieindkomst)	Pensionsbeskatning (15,3% afgift)	Selskabsindkomst
ValueInvest Global A	23,90	23,90	23,90
ValueInvest Global W	25,80	25,80	25,80
ValueInvest Japan A	14,80	14,80	14,80



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

kommer til ESG. Det store fokus på bæredygtighed kulminerede med FN's klimakonference (COP26), der blev afholdt i Glasgow i november måned. Flere selskaber benyttede konferencen til at annoncere deres støtte til Paris-aftalen og målet om at reducere udledningen af drivhusgasser samt til at offentliggøre deres ambitioner om at opnå klimaneutralitet, også kaldet Net Zero, inden udgangen af 2050.

Macquarie Asset Management, som Foreningens investeringsrådgiver, Macquarie Investment Management Europe S.A. er en del af, understregede i 2021 igen sin indsats mod Net Zero i 2040 ved at underskrive The Climate Pledge, et globalt samarbejde mellem mere end 100 selskaber og organisationer, der alle deler ambitionen om at nå målene i Paris-aftalen ti år før tid.

EU's nye bæredygtighedsforordning i Europa var grønne nuancer det helt store samtaleemne, da EU i marts 2021 gennemførte forordningen Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), som stiller en række bæredygtighedsrelaterede oplysningskrav til bl.a. finansielle rådgivere. Forordningen blev bl.a. indført for at eliminere greenwashing og har til formål at hjælpe investorer med at forstå, sammenligne og monitorere fondes bæredygtighedskarakteristika ved at ensrette oplysningerne om bæredygtighed.

ValueInvest Danmark er underlagt Artikel 8 i bæredygtighedsforordningen (SFDR) og rapporterer om relevante bæredygtighedsaspekter i årsrapporten for 2021, se under supplerende information.

Foreningen ønsker at fremme de miljømæssige og sociale karakteristika, som er fastlagt i FN Global Compact's principper. Læs mere om, hvordan disse principper og andre bæredygtighedsrisici er en integreret del af investeringsproces-

sen, og hvordan Foreningen fremmer miljømæssige og sociale karakteristika, på <https://www.valueinvest.dk/esg-sf-dr>.

Svanemærket - det nordiske miljømærke

I december 2020 blev alle Foreningens fonde tildelt Svanemærket. Foreningen startede dermed 2021 med at tilbyde miljømærkede produkter, hvor porteføljerne screenes ud fra visse bæredygtighedskriterier og f.eks. eliminerer tobak, kontroversielle våben og i vid udstrækning også fossile brændstoffer og konventionelle våben. Desuden har et flertal af de selskaber, der investeres i, stærke ESG-profiler, og andre arbejder på at forbedre sig. Alle selskaber overholder de internationale anerkendte normer, hvilket betyder, at de for eksempel er screenet for menneskerettighedskrænkelser, alvorlig miljødelægning og corruption.



Svanemærket understøtter Foreningens allerede eksisterende ESG-praksis.

- ValueInvest Global KL – Svanemærket-licens nr. 3101.0050
- ValueInvest Global Akkumulerende KL – Svanemærket-licens nr. 3101.0051
- ValueInvest Japan KL – Svanemærket-licens nr. 3101.0049

På Foreningens hjemmeside findes yderligere informationer om ansvarlige investeringer.

Afkast

I forhold til det generelle aktiemarked leverede Foreningens globale og japanske investeringsstrategi et mindre, men dog stadig tilfredsstillende afkast. Især de to Globale porteføljer leverede ret stærke afkast i absolut forstand.

Det globale aktiemærket målt ved Morgan Stanleys Verdensindeks (MSCI Verden) gav i 2021 et positivt afkast på

30,8%. ValueInvests Globale porteføljer gav et positivt afkast i intervallet 14,8% til 15,7%.

Det japanske aktiemærket gav i 2021 et positivt afkast på 9,2%, målt ved Morgan Stanleys Japan-indeks, inkl. dividender, sammenlignet med en ligeledes positiv udvikling for ValueInvest Japan-porteføljen på 7,0%.

Sammensætningen for både de Globale porteføljer og Japan-porteføljen følger en selektiv proces, hvor de enkelte selskaber udvælges og sammensættes med henblik på at beskytte og øge investeringerne. Aktieudvælgelsen er baseret på en omhyggelig vurdering af hvert enkelt selskab og dets risiko- og afkastprofil. Da Foreningen ikke er bundet af noget aktieindeks, er eksponeringen mod brancher, sektorer og lande resultatet af en identifikation af den bedste risiko-/afkastafvejning uden dog at glemme vigtigheden af diversifikation. Den store forskel i sammensætningen af porteføljerne i forhold til markedet (målt ved Morgan Stanleys Verdensindeks og Japan-indeks) understreges også af, at Active Share for ValueInvest-porteføljerne ligger over 96% og 92% for hhv. de Globale porteføljer og Japan-porteføljen. I praksis betyder det ganske enkelt, at investeringerne adskiller sig væsentligt fra den måde, markedet er investeret på.

Afkastforklaring til porteføljerne

At forvalte penge er meget mere end blot tal og regneark. Investeringsbeslutninger kan sjældent koges ned til kun en enkelt faktor, men består af flere aspekter. Er det et levedygtigt selskab i en levedygtig industri, og eksekverer selskabet sin forretningsstrategi på en bæredygtig måde? Det er store spørgsmål, som alle udgør en del af investeringsbeslutningerne.

For at enhver investeringsstrategi skal kunne fungere godt over lange perioder, er det meget vigtigt at have et godt match mellem investorernes forvent-



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

ninger til investeringsprocessen og det investeringsteam, der træffer investeringsbeslutningerne. Med et godt match er det meget nemmere at forstå, dels hvordan teamet tænker og arbejder, dels de resultater, der kommer ud af det. Foreningens investeringsrådgiver forsøger at skabe dette match ved at tilbyde en høj grad af gennemsigtighed i investeringsbeslutningerne.

At købe en portefølje af kvalitetsselskaber, når deres aktier er tilgængelige til en attraktiv kurs, har altid været vores udgangspunkt for at investere. Der investeres i nøje udvalgte kvalitetsselskaber med en flerårig investeringshorisont for øje, og de foretrukne selskaber er dem med stabil indtjening, en aktionærvenlig ledelse og gode geninvesteringsmuligheder. Sådanne selskaber kan have tendens til at øge deres værdi over tid.

Det er målet at tiltrække investorer, der deler Foreningens overbevisning, når det kommer til investering. Foreningens investeringsfilosofi søger imod investeringer med lav risiko, og sådan har det været siden Foreningens start i 1998. Strategien har fungeret godt i tider med gode markeder og beskyttet mod for stor nedgang i tider med svage markeder. Selvom tidligere afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast, kan det med sikkerhed siges, at investeringsprocessen og -filosofien kan gentages.

Ændringer i sektoreksponering

Otte selskaber forlod i 2021 Foreningens Globale porteføljer, mens syv selskaber blev budt velkommen. På sektorniveau var de vigtigste ændringer i 2021 en reduktion af investeringer i Stabilt Forbrug og Kommunikationstjenester, mens positioner inden for Medicinal og IT blev øget. Ved udgangen af 2021 var de Globale porteføljer investeret i 36 selskaber fra syv forskellige sektorer.

I Foreningens Japan-portefølje var der ingen ændringer på selskabsniveau. Der

blev omfordelt selskaberne imellem, når dette gav mening. På sektorniveau blev investeringerne reduceret inden for Kommunikationstjenester og Industri, mens de inden for IT og Råvarer blev øget. Ved udgangen af 2021 var Japan-porteføljen investeret i 26 selskaber fra syv forskellige sektorer.

Ændringer i porteføljerne

Nedenfor er nævnt de primære ændringer, der er foretaget i 2021 på tværs af de forskellige sektorer:

Kommunikationstjenester

Det japanske teleselskab **KDDI** blev solgt ud af de Globale porteføljer og reduceret markant i Japan-porteføljen efter en kraftig stigning i aktiekursen i løbet af året.

Cyklisk Forbrug

Positionen i den britiske tøjkæde **Next** blev frasolgt i løbet af året. Next anses af Foreningens investeringsrådgiver for at være en af de stærkeste detailkæder i Europa. Gennem det seneste årti har Next været inde og ude af Foreningens porteføljer to gange. Det er et selskab, der holdes øje med.

Investeringerne er øget i det tyske sportsbrand **adidas** og den franske globale udbyder af kantinedrift/catering **Sodexo** i løbet af 2021.

Stabilt Forbrug

Dette er Foreningens største sektor for investeringerne, hvor flere selskaber er identificeret med mange af de ønskede kvalitetskaraktistika. De har en tendens til at sælge produkter, som der er en stabil efterspørgsel efter, uanset det økonomiske klima i øvrigt.

2021 gav gode muligheder for at foretage ændringer i sektoren, hvor covid-19 har betydet et løft for nogle selskaber og nedgang for andre.

For eksempel blev der sagt farvel til de amerikanske fødevarerproducenter **Hor-**

mel Foods og **Mondelez** i de Globale porteføljer. Disse selskaber oplevede en stor efterspørgsel fra hjemmegående forbrugere, og deres aktiekurser steg til niveauer, hvor det fremtidige forventede afkast blev mindre attraktivt i forhold til andre investeringsmuligheder.

Clorox er en amerikansk producent af husholdningsprodukter, som også oplevede en betydelig stigning i efterspørgslen efter sine produkter drevet af covid-19. Som følge heraf steg aktiekursen hurtigt. Den resterende position i selskabet blev solgt i begyndelsen af 2021 til den forhøjede kurs. Allerede et par måneder senere opstod mulighed for at geninvestere i selskabet til en markant lavere pris.

Investeringen i **Lamb Weston** blev øget i forventning om, at markedslederen inden for pommes frites vil kunne forbedre sin indtjeningsprofil, når restauranterne globalt set igen kommer til at fungere normalt efter covid-19.

Det japanske kosmetik- og husholdningsproduktsselskab **Kao** er til stede i både de Globale porteføljer og i Japan-porteføljen. Positionen i selskabet blev øget i løbet af 2021 i forventning om øget efterspørgsel på slutmarkedet efter covid-19.

Medicinal

Britiske **Smith & Nephew** og amerikanske **Henry Schein** blev tilføjet til de Globale porteføljer i løbet af 2021. Ifølge Foreningens investeringsrådgiver har begge selskaber en grundlæggende stabil indtjening, men begge er imidlertid blevet ramt af covid-19-forstyrrelser i deres forretningsområder inden for hhv. medicinsk udstyr og dental- og medicinalgrossistvirksomhed. Det gav Foreningen mulighed for at investere i dem, da deres aktiekurs kom ned på et niveau, hvor det fremtidige forventede afkast synes at være attraktivt.

Disse to selskaber kan drage fordel af en normalisering af det globale sundheds-



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

system, når vi lander på den anden side af covid-19.

Industri

Eksponeringen mod industriselskaber ændrede sig ikke meget i løbet af året, men inden for sektoren var der høj aktivitet.

Det globale sikkerhedselskab **G4S** blev overtaget af en konkurrent. Efter flere års ejerskab var Foreningen tilfreds med at se, at andre aktører fra branchen også kunne få øje på værdien i selskabet.

Det amerikanske selskab **3M** er ny i de Globale porteføljer. Ifølge Foreningens investeringsrådgiver udgør 3M en samling af nicheselskaber, der drager fordel af 3M's globale tilstedeværelse, samtidig med at selskabet fastholder et højt innovationsniveau. Mange af 3M's produkter er forbrugsvarer eller vigtige teknologier knyttet til andre produkter, hvilket skaber høj stabilitet i selskabets diversificerede forretningsmodel. 3M har øget sit faste udbytte hvert år siden 1989. Det ses som et kvalitetstegn.

Den tyske producent af bremses til jernbaneindustrien **Knorr-Bremse** er også ny i de Globale porteføljer. Selskabets stærke markedsposition på nichemarkeder ses ligeledes som et kvalitetstegn. Britiske **Intertek** blev tilkøbt til de Globale porteføljer. Selskabet leverer test, inspektion og kvalitetssikring til en meget bred kundeskare i hele verden.

Endelig blev investeringen i sikringskoncernen **Secom** henholdsvis solgt og reduceret i de Globale porteføljer og Japan-porteføljen, da andre investeringsmuligheder var mere attraktive ifølge Foreningens investeringsrådgiver.

IT

Amadeus IT Group blev budt velkommen til de Globale porteføljer i løbet af året. Selskabet er fra Spanien og leverer software til rejsebranchen. Covid-19 greb na-

turligvis forstyrrende ind i en ellers stabil forretningsmodel. Foreningens investeringsrådgiver har tiltro til, at Amadeus IT Group kan genvinde sin stabilitet efter covid-19.

Investeringen i **SAP**, den tyske leverandør af software til selskaber, blev øget. SAP kom ind i de Globale porteføljer i slutningen af 2020. Forretningsmodellen, som er dybt integreret i kundernes drift, synes tiltrækkende og kan være med til at skabe et solidt grundlag for tilbagevendende omsætning og høj rentabilitet.

Råvarer

Air Liquide, den franske producent og distributør af industrigasser, har været en del af de Globale porteføljer gennem en lang årrække. Der er ikke foretaget de større ændringer i investeringen i løbet af året. Ifølge Foreningens investeringsrådgiver har Air Liquide en stærk markedsposition med kun få konkurrenter og en loyal kundekreds med ringe incitament til at skifte over til en alternativ leverandør af industrigasser. Derudover er Air Liquide innovativ inden for kulstof-fattig brint og vedvarende energi. Det kan vise sig at være en god forretning i fremtidens energisystem.

Energi, Finans, Ejendomme, Forsyning

Foreningens porteføljer er ikke investeret i ovennævnte sektorer, da Foreningens investeringsrådgiver ikke har været i stand til at identificere selskaber, der lever op til kravene om kvalitet og værdiansættelse.

Sammensætningen af porteføljerne

Afdelingerne har historisk set haft en overvægt af selskaber med stabil udvikling i indtjeningen, hvilket giver færre negative overraskelser. I en nøje tilrettelagt proces bliver alle brancher på aktiemarkedet (129, ekskl. Finans og Ejendomme) inddelt i forskellige grader af indtjeningsstabilitet. Derefter forsøger Foreningens investeringsrådgiver gennem en grundig analyse at identificere

de selskaber, der har en attraktiv kombination af kvalitet og værdiansættelse. Selskabernes sættes sammen i en portefølje, der har et stærkt udgangspunkt for at levere en af hjørnestenene i Foreningens strategi: kapitalbeskyttelse. At lægge stor vægt på indtjeningsstabilitet er et aktivt tilvalg og har betydning for, hvordan porteføljerne klarer sig under forskellige markedsforhold. Det betyder bl.a., at afkastene typisk svinger mindre end markedsafkastet, set over længere perioder. Set i forhold til det generelle aktiemarked betyder det, at porteføljerne i opgangstider forventes at give lidt mindre afkast, mens de i nedgangstider til gengæld forventes at tabe noget mindre end markedet. Disse karakteristika omtales under de enkelte afdelinger. Sammensætningen er hverken inspireret af et referenceindeks eller et makroøkonomisk udsyn. Ved hjælp af aktiemarkedsscreeninger hos Foreningens investeringsrådgiver afsøges markedet kontinuerligt for interessante selskaber med en væsentlig rabat i forhold til deres reelle værdier.

Forventninger

Foreningen forventer, at 2022 og årene frem vil blive mindre påvirket af covid-19 takket være en kombination af vacciner og piller, der kan hjælpe dem, der bliver ramt af covid-19. Derudover har Foreningen tiltro til, at folk har et ønske om at komme videre og lære nye måder at leve med virusen på, hvis den skulle blive hængende hos os gennem længere tid.

Andre temaer der kan ryste markedet i 2022 udover politikernes håndtering af pandemien, er krisen i Ukraine, ustabilitet i de globale forsyningskæder samt omvæltningerne i det kinesiske ejendomsmarked der kan medføre økonomisk nedgang.

Inflationspresset kan gå hen og fortsætte noget længere tid end forventet, da forsyningskæderne i dag er meget



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

globaliserede, og der kun skal et svagt led til i den samlede værdikæde, før der opstår flaskehalse andre steder i værdikæden. Niveaulet for den fremtidige inflation er ukendt, men Foreningen håber, at dens porteføljeselskaber kan bruge deres styrke (pricing power) til at sende de højere omkostninger videre ud til deres kunder.

Analysen hos Foreningens investeringsrådgiver peger på, at pricing power i høj grad er knyttet til, hvor vigtigt det solgte produkt er for slutkunden. Selskaber, der sælger mærkevarer, funktionskritiske komponenter eller software på abonnementsbasis, kan have større mulighed end gennemsnittet for at være herre over deres egne priser. Efter Foreningens opfattelse har porteføljeselskaberne denne kvalitet indbygget i deres forretningsmodeller.

Det store spørgsmål handler om renteniveaulet. En moderat rentestigning er efter Foreningens mening ikke nogen dårlig ting. Det er overskueligt for de fleste, måske undtaget dem med for meget gæld med variabel rente. Hvis renten stiger hurtigt og kraftigt, kan værdiansættelsen af de fleste finansielle aktiver blive negativt påvirket.

Ingen kender det fremtidige renteniveau, men det er en matematisk kendsgerning, at hvis den diskonteringsrente, der anvendes i værdiansættelsen, stiger, så falder nutidsværdien af selskabernes pengestrømme. Eller sagt på godt dansk: Selskaberne bliver mindre værd.

Dette kan især være negativt for de selskaber, der i øjeblikket har en høj værdiansættelse baseret på håbet om pengestrømme i en fjern fremtid. Det kan være mindre negativt for selskaber, der i øjeblikket har en lav eller rimelig værdiansættelse baseret på konkrete pengestrømme, der genereres allerede i dag eller i den nære fremtid. Foreningens porteføljer indeholder kun selskaber med

forretningsmodeller, som allerede har bevist deres værd, og som vurderes fortsat at være levedygtige på den lange bane. Fælles for dem er, at de genererer høje pengestrømme til deres ejere allerede nu, og Foreningens investeringsrådgiver forventer, at det vil fortsætte i mange år fremover.

Foreningen har tiltro til, at Foreningens investeringsrådgivers fokus på at opbygge en portefølje af kvalitetsselskaber, der er erhvervet til rimelige kurser, er et godt udgangspunkt, når målet er at beskytte og forøge investorenes kapital. Det forventes, at foreningens afdelinger vil levere et afkast for 2022 på niveau eller bedre end afdelingernes respektive sammenligningsindeks.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance-politik, som følger Investeringsfundsbranchens anbefalinger. Politiken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politiken fastlægger – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Bestyrelsen har dog besluttet at fravige anbefalingen om, at et bestyrelsesmedlem ikke kan vælges for en længere periode end ét år ad gangen.

Bestyrelsen har også besluttet ikke at indføre et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer.

Fravigelsen af anbefalingerne er begrundet i et ønske om, at sikre en stabilitet og kontinuitet i bestyrelsesarbejdet.

Mål underrepræsenterede køn

Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 20% i bestyrelsen senest i 2022.

Videnressourcer

Investeringsforvaltningsselskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af Foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2021: 60 t.kr. (2020: 53 t.kr.). Andre honorarer til Foreningens generalforsamningsvalgte revisor udgjorde i 2021: 0 t.kr. (2020: 0 t.kr.)

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balancposter.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Bortset fra den aktuelle situation omkring krigen i Ukraine med negative konsekvenser for verdensøkonomien, kursfald på de finansielle markeder og følgevirkningerne af de indførte restriktioner, er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Foreningen har ikke foretaget investeringer i Rusland og Ukraine eller værdipapirer, der er omfattet af de indførte restriktioner på de finansielle markeder.

Der henvises i øvrigt til omtalen under forventninger til 2022.

Samfundsansvar

Foreningens investeringspolitik

Investeringsforeningens resultater er



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

opnået på baggrund af mange års erfaring med de finansielle markeder og som en erkendelse af, at gode investeringsresultater i al deres enkelthed handler om at tænke langsigtet og mindske risiko for tab. Foreningens investeringer er baseret på sunde økonomiske principper, der ellers let kan overses i et støjfyldt og til tider meget kortsynet aktiemarked.

På den lange bane er det den økonomiske udvikling i selskaberne, der er afgørende for, hvilket afkast man opnår. At forsøge at gætte på aktiekursen inden for f.eks. 12 måneder er ikke målet. Til gengæld bliver der anvendt tid og ressourcer på at vurdere den fundamentale værdi af et selskab.

Investeringer foretages kun, når en fornuftig rabat i forhold til den estimerede værdi kan opnås.

Investering handler om at få betaling for den risiko, man påtager sig. I traditionel finansiell teori sættes risiko lig med en akties kursudsving eller volatilitet. Som langsigtet investor skal man tænke som en selskabsejer, og her er det vurderingen af et selskabs evne til at skabe værdi i sin levetid, der er afgørende. Den reelle risiko er derfor knyttet til forudsigeligheden og stabiliteten i indtjeningen. Kan et selskab ikke opretholde indtjeningsniveauet, er der risiko for et permanent tab. Omvendt øger høj forudsigelighed i indtjening og pengestrøm sikkerheden i den estimerede værdi og bidrager til at reducere tabsrisikoen.

Store kursudsving – eller høj volatilitet – er ikke en risiko, men blot et udtryk for, at aktiemarkedet i øjeblikket er usikkert på den korrekte pris for en aktie. Volatilitet er lig med muligheder.

Foreningen har et langsigtet samarbejde med sine investorer med henblik på først og fremmest at beskytte deres kapital og dernæst at øge deres købekraft over tid.

Politik for samfundsansvar

For Foreningens investeringsrådgiver er ESG (miljø, socialt ansvar og governance) en integreret del af investeringsprocessen. Foreningens samfundsansvar tager udgangspunkt i Foreningens investeringsrådgivers ESG-politik for samfundsansvar samt politikken for aktivt ejerskab, stemmeafgivelse og engagements (dialog mellem investorer og selskaber). ESG-aktiviteterne inkluderer:

- Integration af ESG-faktorer i beslutningsprocessen
- Observation og evt. eksklusion af selskaber og industrier
- Stemmeafgivelse (proxy voting)
- Engagements

Bæredygtig og ansvarlig samfundsøkonomi er en forudsætning for at kunne opnå langsigtet positiv værditilvækst fra aktieinvesteringer. I udvælgelsesprocessen analyseres hvert enkelt selskab med udgangspunkt i en beregning af den reelle værdi (fair value). Beslutningsgrundlaget er en nøje vurdering af selskabets

værdier med stor vægt lagt på balancen, den nuværende indtjening, ledelsens egne forventninger til fremtiden og ikke mindst stabiliteten i de historiske resultater.

Foreningens investeringsrådgiver vurderer samtidig, om de selskaber, der investeres i, har en samfundsmæssig ansvarlig adfærd, som følger etablerede normer, idet Foreningens investeringsrådgiver mener, at det modsatte kan skade aktiens værdi på langt sigt. Der evalueres ud fra en helhedsbetragtning bl.a. socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion.

Foreningens investeringsrådgiver underskrev i 2010 PRI, som er et samarbejde for professionelle investorer med henblik på at fremme ansvarlige investeringsprincipper (Principles for Responsible Investment). Derudover har Foreningens investeringsrådgiver offentliggjort sin tilslutning til retningslinjer for aktivt ejerskab fra det britiske Financial Reporting Council (UK Stewardship Code) samt underskrevet Montreal Pledge, som forpligter til at måle og offentliggøre porteføljernes årlige CO₂-udledning.

Procedurer for samfundsansvar

Som en del af Foreningens ansvarlighed monitorerer Foreningens investeringsrådgiver sektorer og selskaber og opdaterer regelmæssigt Foreningens investeringseksklusionsliste. Eksklusio-

Udsagn om forventninger

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne.

Disse typer 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 et 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 år. 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.



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

nen kan enten være produktbaseret eller adfærdsbaseret, som det er beskrevet nedenfor. Produktbaseret eksklusion inkluderer produktion af tobak og kontroversielle våben, inkl. antipersonelle landminer samt klynge-, atom-, kemiske eller biologiske våben. Ligeledes investerer fonden ikke i selskaber, der genererer mere end 5% omsætning via:

- Produktion eller salg af konventionelle våben
- Udvinning af kul, naturgas, råolie, uran og/eller
- Raffinering af kul, naturgas, råolie og/eller uran til brændstof
- Energigenerering fra fossile brændstoffer som naturgas, olie og/eller uran.

Adfærdsbaseret eksklusion inkluderer alvorlige overtrædelser af menneskerettigheder, alvorlig miljømæssig ødelæggelse, grov korruption, alvorlig overtrædelse af individuelle rettigheder under krig eller konflikt samt andre særligt alvorlige overtrædelser af fundamentale, etiske normer. Ugentligt monitoreres der for opdateringer på eksklusionsområder, sektorer og selskaber i forhold til best practice.

Alle selskaber i Foreningens porteføljer monitoreres i forhold til overtrædelse af internationale normer. Dette sker ved hjælp af en tredjeparts-ESG-samarbejdspartner, der leverer ESG-data til Foreningens investeringsrådgiver, herunder informationer om overtrædelser og andre kontroverser.

Foreningens investeringsrådgiver søger igennem dialog at påvirke virksomheder i retning af ansvarlighed og bæredygtighed (på engelsk: ESG engagements).

Engagements/dialog med selskaberne sker typisk via:

- Tematiske engagements, hvor der fokuseres på emner, der udgør den største ESG-risiko for selskabet
- Hændelsesdrevet engagements på baggrund af ESG-relaterede hændelser eller kontroverser
- Kollektive engagements i samarbejde med andre investorer omkring fælles mål, f.eks. via PRI
- Proxy voting engagement i forbindelse med stemmeafgivelse.

ESG/ansvarlige investeringer er et emne på bestyrelsesmøder, hvor der rapporteres til Foreningens bestyrelse omkring selskabernes aktiviteter samt Foreningens investeringsrådgivers forpligtelser på området, herunder stemmeafgivelse (Proxy Voting).

Stemmeafgivelse er en central del af Foreningens investeringsrådgivers samfundsansvar. På vegne af Foreningen har Foreningens investeringsrådgiver en målsætning om at stemme på samtlige generalforsamlinger. Som ansvarlig investor har Foreningens investeringsrådgiver offentliggjort en politik om aktivt ejerskab, inklusive stemmeafgivelse. Denne kan findes på Foreningens hjemmeside <https://www.valueinvest.dk/bæredygtighed/aktivt-ejerskab.aspx>.

Risici samt ikke-finansielle nøgletalspræstationsindikatorer

Se venligst afsnit om risici og risikostyring for yderligere information.

Enhver investering er påvirket af de risici, der kendetegner investeringsmarkedet. Herudover er selskaberne, der investeres i, eksponeret over for risici knyttede til deres adfærd og rygte i forhold til det samfundsansvar, de udviser. Som investor har vi en mulighed for at påvirke selskaberne i positiv retning.

Alle investeringsbeslutninger hos rådgiver er teambaserede, og nye aktier optages kun i porteføljen, hvis alle portefølje-

forvaltere er enige. Den vægt, hvormed de enkelte aktier indgår i porteføljerne, skal ses i sammenhæng med det forventede afkastpotentiale samt med, i hvor høj grad rådgiver er overbevist om succes for hver enkelt investeringscase, baseret på en vurdering af det fremtidige potentiale for værdiskabelse (vækstmuligheder og afkast på investeringerne). Rådgiver vurderer ligeledes, hvordan det enkelte selskab påvirker porteføljens samlede risikoprofil og afkastpotentiale.

Faktorer som miljø, sociale forhold og ansvarlig ledelse er væsentlige elementer i vurderingen af et selskabs potentiale og risikoprofil. Rådgiver 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 bl.a. socialt ansvar, miljøhensyn, menneskerettigheder, korruption, arbejdstagerrettigheder og våbenproduktion.

Foreningens rådgiver benytter sig af stemmeafgivelse (proxy voting) og engagements for at påvirke selskaberne positivt og minimere de ESG-risici, der identificeres. Rådgiver måler endvidere, hvordan porteføljerne udvikler sig ift. CO₂-udledning, samt hvordan de enkelte selskaber forbedrer sig gennem de engagements, rådgiver udfører.

Opnåede resultater

Et af de vigtigste redskaber, man som investor kan tage i brug for at udøve indflydelse på et selskab, er at gøre brug af sin stemmerettighed (proxy voting) på selskabernes årlige generalforsamling. Dette giver mulighed for at indgå i effektiv dialog med selskabernes bestyrelse og ledelse.

Ved at stemme til generalforsamlinger kan aktionærerne påvirke og styre deres investering. På vegne af aktionærerne



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

udøves aktivt ejerskab, og Foreningens investeringsrådgiver afgiver stemmer via proxy voting. I rapporteringsåret er der stemt på alle porteføljeselskabernes generalforsamlinger. I henhold til principperne om ansvarlig investering bliver følgende aspekter taget med i betragtning ved afgivelse af stemmer: langsigtet værdiskabelse, bæredygtig forretningspraksis, bestyrelsesansvar og gennemsigthed i selskabets kommunikation. I forhold til ledelse og beslutningsprocesser er målet at identificere den praksis, der varetager selskabets og aktionærernes interesser bedst muligt.

Det er en del af Foreningens investeringsrådgivers filosofi og investeringsproces at motivere selskaber til at gennemføre væsentlige ændringer og forbedringer, der kan forbedre selskabernes praksis. Det kræver tid og tålmodighed at indgå i dialog med selskaberne og have en stærk overbevisning om, at porteføljerne repræsenterer kvalitets-selskaber, der formår og er villige til at tilpasse og forbedre sig. En positiv forandring på både selskabs- og sektorniveau kan afspejle sig positivt i selskabet og dermed også i porteføljens resultater.

Udvalgte ESG-emner i 2021

- I 2021 var klimaneutralitet og reduktionsmål for CO₂ et fokusområde i den dialog, som Foreningens investeringsrådgiver havde med selskaberne i forbindelse med generalforsamlingerne. Samtlige porteføljeselskaber blev kontaktet med henblik på at afdække deres reduktionsmål og ambitioner om at opnå klimaneutralitet, samt redegøre for, hvordan selskaberne påtænker at reducere deres CO₂-udledninger i drift og produktion samt i hele værdikæden.
- Aflønning blev ligeledes fremhævet under generalforsamlingerne i 2021. Da Foreningens investeringsrådgiver henvendte sig til selskaber, blev såvel aktionærernes interesser som integreringen af bæredygtighed i sel-

skabernes korte og/eller langsigtede aflønningsstrukturer adresseret.

- Som medlem af World Benchmarking Alliance (WBA) assisterede Foreningens investeringsrådgiver i 2021 WBA med at udvikle organisationens benchmark for fødevarer- og landbrugssektoren samt med at kontakte relevante porteføljeselskaber for at opfordre dem til at tilslutte sig WBA og G7-initiativerne, der ønsker at få store fødevarer- og landbrugsselskaber til at forpligte sig til at fremme et mere bæredygtigt fødevarer-system.

Resultat af dialog med selskaberne

75% af alle selskaber i de Globale porteføljer og Japan-porteføljen indgik i forbindelse med den årlige generalforsamling i dialog med Foreningens investeringsrådgiver omkring de udvalgte ESG-emner. I dialogen med selskaberne og gennem research af dem blev det afdækket, at 29% af selskaberne i øjeblikket har integreret bæredygtigheds mål i deres kort- eller langsigtede aflønningsstruktur, 93% af selskaberne har implementeret mål for reduktion af CO₂, og 68% af selskaberne har offentliggjort en ambition om at opnå klimaneutralitet. (Kilde: Macquarie Investment Management Europe S.A. via dialog med selskaberne)

Andre resultater fra dialog med selskaberne samt en analyse af deres CO₂-udledning og tendenser fra afstemninger på generalforsamlingerne i 2021 kan findes i Foreningens ESG-rapport for 2021, som offentliggøres på <https://www.valueinvest.dk> i starten af 2022.



Ledelsesberetning 2021 (fortsat)

Bestyrelse & direktion

Der kan oplyses følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmer i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark:

Bestyrelse

Ole Steffensen, Formand.
Tiltrådt 3. juni 2008
Direktør for:
Olav W. Hansen A/S

Bestyrelsesformand for:
Boliginvestor A/S, EAC Invest A/S
NTR Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Det Nissenske Familiefond, Daniamant
Holding A/S

Jens Hæck, Næstformand.
Tiltrådt 7. november 2002
Internal Auditor, Aros Forsikring G/S og
Veje Brand Forsikring G/S

Bestyrelsesformand for:
Zapp ApS

Medlem af bestyrelsen for:
JTH Consult ApS og Brink Development
ApS.

Direktør for: Direktør for:
JTH Consult ApS

Cæroline Hjørn Kasten
Tiltrådt 28. april 2021
Professionelt bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft.
Tiltrådt 25. april 2007
Professionelt bestyrelsesmedlem

Bent Erik Carlsen. Tiltrådt 3. juni 2008.
Direktør for:
B. Carlsen Invest

Direktion
BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, direktør
Ejer af Bianco Lunos Bogtrykkeri IVS

Henrik Grønlund, vicedirektør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret
ifølge Foreningens vedtægter på følgende
måde:

Medlemmerne vælges for 2 år ad gangen.
Ved første valg vælges 2 medlemmer for 1
år og resten for 2 år.

Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsens medlemmer modtager et år-
ligt honorar, der godkendes af generalfor-
samlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar
udgjorde i 2021 876 t.kr. (2020 796 t.kr.)



Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2021 for Investeringsforeningen Væluinvest Danmark.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr 31. december 2021 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i Foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 14. marts 2022

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Caroline Hjort Kasten
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt
Direktor

Henrik Granlund
Vicedirektor



This file is a digital signature. The seal is a guarantee of the authenticity of the document.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Grundlag for konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for investeringsforeningen ValueInvest Danmark den 28. april 2021 for regnskabsåret 2021.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af,

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i aktier og investeringsforeningsandele (samt benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det meste centrale forhold ved revisionen.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige prisculder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.



Den uafhængige revisors revisionspåtegning

hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har oplydt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efter følgende benævnt "ledelsesberetningerne"

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af

årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og

udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.



Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante

etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal

kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 14. marts 2022
EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard, mne28632
statsautoriseret revisor



Rasmus Berntsen, mne35461
statsautoriseret revisor



Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2020.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hvert enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1 600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelses-tidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter på indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbytets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele. Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Unrealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger mv. ved handel med finansielle instrumenter. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorenes formue. Beløbet opgøres, som den andel af

brutto-handelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling og omfatter bl.a. gebyr til depositar, VP-gebyrer, honorar til investeringsforvaltningselskab, investeringsrådgivning og markedsføring.

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

I henhold til regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS er administrationsomkostningerne opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Foreningen har indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Dette honorar indgår under "Administration" for den enkelte afdeling.

Honorar for investeringsrådgivning er ophørt under "Investeringsforvaltning".

Markedsføringsomkostninger indeholder provisioner til distributører af foreningens beviser og indgår i posten "Distribution, markedsføring og formidling".



Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udbyttebetalende afdelinger foretager hvert år en udlodning/udbytte i overensstemmelse med Foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsindkomsten.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udbyttet.

Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidendedele procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udlodnende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorenes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det

skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte med mere består af periodiserede renter på likvider og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorenes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året / indre værdi efter udlodning.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

ÅOP

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionsstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Foreningen foretager ikke investeringer i andre afdelinger eller gør brug af resultatafhængigt honorar.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.



ValueInvest Global

Indledning

Afdelingsberetningen bør for at give et fyldestgørende billede af udviklingen læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning, hvor risici ved at investere i porteføljen tillige fremgår.

Investeringsområde og -profil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af midlerne investeres i globale selskabers aktier. 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.

Målet for andelsklasserne er på langt sigt at opnå et positivt afkast med en risiko, som er lavere end generelt for det globale aktiemarked.

På EU-risikokalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

ValueInvest Global med underliggende andelsklasser er en svanemærket investeringsfond (licens nr. 3101 0050).

Afkast og formueudvikling

ValueInvest Global leverede i 2021 positive afkast på 15,02% i andelsklasse A og 15,37% i andelsklasse W. MSCI Verden ND leverede i 2021 et positivt afkast på 30,80%.

Der henvises til afsnittet Afkast i ledelsesberetningen, side 5, for en detaljeret redegørelse.

Forskellen på klassernes afkast kan tilskrives forskel i omkostningsstruktur.

Afdelingens formue udgjorde 3 413 903 tkr ultimo 2021 mod 3 337 302 tkr ultimo 2020, svarende til et nettostigning på 76 601 tkr.

I regnskabsperioden er foretaget nettoindløsninger for i alt 19 378 tkr, hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 209 386 tkr i andelsklasse A og nettoemissioner for i alt 387 476 tkr i andelsklasse W.

Periodens nettoresultat udgjorde 464 096 tkr, hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 347 914 tkr og andelsklasse W et nettoresultat på 114 078 tkr. Endvidere indgår 2 104 tkr fra andelsklasse I, der er ophørt i 2021.

Det foreslås, at der udbetales 24,10 kr pr. bevis i udbytte for 2021 for andelsklasse A og 25,00 kr pr. bevis for andelsklasse W.

Set i forhold til forventningerne ved indgangen til året har andelsklasserne givet tilfredsstillende absolutte afkast især i betragtning af, at der investeres i virksomheder med defensive forretningsmodeller.



Årsregnskab > Virksomhedsdata

Resultatopgørelse

	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-33	-156
2 Udbytter	85.040	93.570
I alt renter og udbytter	85.007	93.414
Kursgevinster og -løb		
Kapitalandele	446.025	-1.05.337
Øvrige aktiver/passiver	239	-493
3 Handelsomkostninger	4.019	2.197
I alt kursgevinster og -løb	442.245	-108.027
I alt indtægter		
	527.252	-14.613
4 Administrationsomkostninger	53.557	56.331
Resultat før skat	473.695	-70.944
5 Skat	9.599	10.214
Årets nettoresultat *)	464.096	-81.158
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.796	16.570
Overført fra sidste år	345	655
I alt formuebevægelser	5.141	17.225
Til disposition	469.237	-63.933
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	379.898	368.172
Førelået udlodning	379.898	367.827
Overført til udlodning næste år	0	345
Overført til formue	89.339	-432.105
I alt disponeret	469.237	-63.933

Balance pr. 31. december

	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	17.910	16.862
6 I alt likvide midler	17.910	16.862
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	100.694	120.892
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.293.938	3.189.429
6 I alt kapitalandele	3.394.632	3.310.321
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.079	2.221
Andre tilgodehavender	6.001	12.855
Mellemværende vedr. handelsafvikling	833	2.301
I alt andre aktiver	8.913	17.377
Aktiver I alt	3.421.455	3.344.560
Passiver		
7 Investorenes formue	3.413.903	3.337.302
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5.356	5.834
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.196	1.424
I alt anden gæld	7.552	7.258
Passiver I alt	3.421.455	3.344.560
8 Femårsoversigt		



Årsregnskab > ValueInvest Club

Noter

		2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-39	-156			
Andre aktiver		6	0			
I alt renteindtægter		-33	-156			
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber		2.232	3.160			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		82.808	90.410			
I alt udbytter		85.040	93.570			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		4.588	3.130			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-569	-933			
I alt handelsomkostninger		4.019	2.197			
4 Administrationsomkostninger						
		2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	5.052	2.048	7.100	5.414	1.646	7.060
Investeringsforvaltning	26.534	0	26.534	27.162	0	27.162
Distribution, markedsføring og formidling	19.923	0	19.923	22.109	0	22.109
I alt administrationsomkostninger	51.509	2.048	53.557	54.685	1.646	56.331
5 Skat						
		2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)			
Ikke refunderbar skat		9.599	10.214			
I alt skat		9.599	10.214			
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,4%	99,1%			
Andre aktiver og passiver		0,6%	0,8%			
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S</i>						
Formue fordelt på region						
Europa		61%	60%			
Nordamerika		32%	26%			
Japan		7%	13%			
Ingen		1%	1%			



Årsregnskab > ValueInvest Global

Noter

Formue fordelt på sektorer

Stabile forbrugsgoder	42%	45%
Sundhed	23%	17%
Cykliske forbrugsgoder	11%	12%
Industri	9%	11%
Andre	7%	6%
IT	7%	0%
Kommunikation	0%	9%

7 Investorerens formue

	2021 (tkr.)	2020 (tkr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	3.337.302	4.114.544
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	367.827	407.835
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	-290	1.018
Emissioner i året	418.984	295.924
Indløsninger i året	438.366	585.191
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag	4	0
Udlodningsregulering	-4.796	-16.570
Overført udlodning fra sidste år	-345	-655
Overført udlodning til næste år	0	345
Foreslået udlodning	379.898	367.827
Overført fra resultatopgørelsen	89.339	-432.105
Formue ultimo	3.413.903	3.337.302

8 Femårsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	464.096	-81.158	668.748	21.860	107.211
Investorerens formue ultimo (tkr.)	3.413.903	3.337.302	4.114.544	4.312.394	5.153.940
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	1.072.481	585.268	614.319	696.765	759.018
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.430.569	1.246.816	1.449.890	1.520.280	2.149.568
Værdipapiromsætning, brutto (tkr.)	2.503.050	1.832.084	2.064.209	2.217.045	2.908.586
Værdipapiromsætning, netto (tkr.)	1.616.205	914.119	834.256	1.222.598	546.700
Omsætningshastighed	0,24	0,13	0,11	0,14	0,05

*) I årets resultat indgår 2.104 tkr. fra andelsklasse I, der er ophørt pr. 8. marts 2021.



Årsregnskab > ValueInvest Global

ValueInvest Global A

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12

	2021 [tkr.]	2020 [tkr.]
Andel af resultat af fællesporteføljen	365.536	-49.116
Klassespecifikke transaktioner		
Administrationsomkostninger	20.817	23.017
Klassens resultat	344.719	-72.133

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	20.100	21.170
Overført fra sidste år	127	512
I alt formuebevægelser	20.227	21.682
Til disposition	364.946	-50.451
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	266.418	287.112
Forslået udlodning	266.418	286.985
Overført til udlodning næste år	0	127
Overført til formue	98.528	-337.563
I alt disponeret	364.946	-50.451

1 Investorerens formue pr. 31. december

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt



Årsregnskab > ValueInvest Global

Noter

1 Investorerens formue pr. 31. december

		2021 (t.kr.)		2020 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.242.358	2.653.359	1.414.670	3.410.931
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		286.985		333.862
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.489		1.279
Emissioner i året	28.587	57.174	50.879	106.836
Indløsninger i året	156.223	328.978	223.191	459.692
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		0		0
Udlodningsregulering		-20.100		-21.170
Overført udlodning fra sidste år		-127		-512
Overført udlodning til næste år		0		127
Foreslået udlodning		268.418		286.985
Overført fra resultatopgørelsen		98.528		-337.563
Formue ultimo	1.114.722	2.440.778	1.242.358	2.653.359

2 Til rådighed for udlodning

	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	128	512
Renter og udbytter	63.775	75.688
Ikke refunderbar skat	-1.749	-10.117
Kursgevinster til udlodning	269.272	291.732
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-23.259	-24.123
I alt indkomst før administrationsomkostninger	308.211	333.692
Administrationsomkostninger	-44.952	-49.533
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	3.159	2.953
I alt rådighed for udlodning	266.418	287.112

3 Femårsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	344.719	-72.133	525.360	6.399	83.925
Investorerens formue (t.kr.)	2.440.778	2.653.359	3.410.931	3.168.347	3.835.782
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.114.722	1.242.358	1.414.670	1.395.685	1.511.796
Indre værdi	218,96	213,57	241,11	227,01	253,72
Udlodning (%)	23,90	23,10	23,60	23,30	27,20
Omkostninger (%)	1,80	1,79	1,94	1,92	2,04
Afkast (%)	15,02	-1,93	17,92	0,90	2,40
ÅOP (%)	1,77	1,88	1,87	2,03	2,14
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,00	0,01	0,01	
Sharpe ratio	0,67	0,55	0,98		
Standardafvigelse (%)	10,03	9,51	9,91		



Årsregnskab > ValueInvest Global

ValueInvest Global W

Andelsklasse under ValueInvest Global KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	2021 (tkr.)	2020 (tkr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	117.893	-4.506
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	591	513
Klassens resultat	117.302	-5.019
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-15.304	-6.306
Overført fra sidste år	189	103
I alt formuebevægelser	-15.115	-6.203
Til disposition	102.187	-11.222
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	113.480	67.876
Foreslået udlodning	113.480	67.687
Overført til udlodning næste år	0	189
Overført til formue	-11.293	-79.098
I alt disponeret	102.187	-11.222

- 1 Investorenes formue pr. 31. december
- 2 Til rådighed for udlodning
- 3 Femårsoversigt



Årsregnskab > Værdinvest Global

Noter

1 Investorenes formue pr. 31. december

	2021		2020	
	Cirk. beviser	(tkr.) Formue- værdi	Cirk. beviser	(tkr.) Formue- værdi
Formue primo	270.749	582.454	215.188	523.207
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		67.687		55.303
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.582		-1.458
Emissioner i året	177.306	361.295	67.372	145.512
Indløsninger i året	8.209	17.628	11.811	24.485
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		0		0
Udlodningsregulering		15.304		6.306
Overført udlodning fra sidste år		-189		-103
Overført udlodning til næste år		0		189
Foreslået udlodning		113.480		67.687
Overført fra resultatopgørelsen		-11.293		-79.098
Formue ultimo	439.846	973.125	270.749	582.454

2 Til rådighed for udlodning

	2021	2020
	(tkr.)	(tkr.)
Udlodning overført fra sidste år	188	103
Renter og udbytter	20.663	14.390
Ikke refunderbar skat	-513	-1.910
Kursgevinster til udlodning	86.289	54.528
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	16.476	6.775
I alt indkomst før administrationsomkostninger	123.259	73.886
Administrationsomkostninger	-8.607	-5.541
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-1.172	-469
I alt rådighed for udlodning	113.480	67.876

3 Femårsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	117.273	-5.019	101.294	15.209	15.906
Investorenes formue (tkr.)	973.125	582.454	523.207	831.718	839.870
Cirkulerende andele (tkr.)	439.846	270.749	215.188	362.681	329.339
Indre værdi	221.24	215,13	243,14	229,32	255,02
Udlodning (%)	25,80	25,00	25,70	25,80	28,10
Omkostninger (%)	1,03	1,06	1,09	1,05	1,56
Afkast (%)	15,37	-1,20	18,92	1,78	2,91
ÅOP (%)	1,21	1,15	1,14	1,16	1,16
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,00	0,01	0,01	
Sharpe ratio	0,74	0,61	1,03		
Standardafvigelse (%)	9,99	9,52	9,91		



ValueInvest Global Akkumulerende

Indledning

Afdelingsberetningen bør for at give et fyldestgørende billede af udviklingen læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning, hvor risici ved at investere i porteføljen tillige fremgår.

Investeringsområde og -profil

Afdelingens andelsklasser er UCITS-ETF, som er aktivt forvaltet. Hovedparten af midlerne investeres i globale selskabers aktier. 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.

Målet for andelsklasserne er på langt sigt at opnå et positivt afkast med en risiko, som er lavere end generelt for det globale aktiemarked.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

ValueInvest Global Akkumulerende med underliggende andelsklasser er en svanemærket investeringsfond (licens nr. 31.01.0051).

Afkast og formueudvikling

ValueInvest Global Akkumulerende leverede i 2021 positive afkast på 14,87% i andelsklasse A og 15,22% i andelsklasse W. MSCI Verden ND leverede i 2021 et positivt på hele 30,80%.

Der henvises til afsnittet Afkast i ledelsesberetningen, side 5, for en detaljeret

redegørelse

Forskellen på klassernes afkast kan tilskrives forskel i omkostningsstruktur.

Afdelingens formue udgjorde 1.011.795 t.kr. ultimo 2021 mod 1.058.597 t.kr. ultimo 2020, svarende til et nettofald på 46.802 t.kr.

I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger for i alt 220.120 t.kr., hvoraf der har været nettoindløsninger for i alt 152.767 t.kr. i andelsklasse A og nettoindløsninger for i alt 25.668 t.kr. i andelsklasse W.

Periodens nettoresultat udgjorde 144.774 t.kr., hvoraf andelsklasse A har realiseret et nettoresultat for året på 113.013 t.kr. og andelsklasse W et nettoresultat på 31.542 t.kr. Endvidere indgår 219 t.kr. fra andelsklasse I, der er ophørt i 2021.

Set i forhold til forventningerne ved indgangen til året har andelsklasserne givet tilfredsstillende absolutte afkast især i betragtning af, at der investeres i virksomheder med defensive forretningsmodeller.



Årsregnskab > Valueinvest L'Oréal Akkumuleringe

Resultatopgørelse		2021	2020	Balance pr. 31. december	
		(tkr.)	(tkr.)	2021	2020
				(tkr.)	(tkr.)
Renter og udbytter					
1	Renteindtægter	-23	-74	Aktiver	
2	Udbytter	26.689	31.017	Likvide midler	
	I alt renter og udbytter	26.666	30.943	Indestående i depotselskab	1.607 7.008
				I alt likvide midler	1.607 7.008
Kursgevinster og -løb					
	Kapitalandele	139.280	-49.271	Kapitalandele	
	Øvrige aktiver/passiver	89	-165	Noterede aktier fra danske selskaber	30.293 37.716
3	Handelsomkostninger	1.114	433	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	977.222 1.010.951
	I alt kursgevinster og -løb	138.255	-49.869	I alt kapitalandele	1.007.515 1.048.667
	I alt Indtægter	164.921	-18.926	Andre aktiver	
4	Administrationsomkostninger	17.167	18.527	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	612 695
	Resultat før skat	147.754	-37.453	Andre tilgodehavender	3.523 3.584
				Mellemværende vedt. handelsafvikling	242 460
5	Skat	2.980	3.563	I alt andre aktiver	4.377 4.739
	Årets nettoresultat *)	144.774	-41.016	Aktiver i alt	1.013.499 1.060.414
				Passiver	
Forslag til anvendelse					
	Overført til formue	144.774	-41.016	7 Investorenes formue	1.011.795 1.058.597
	I alt disponeret	144.774	-41.016	Skyldige omkostninger	1.704 1.817
				I alt anden gæld	1.704 1.817
				Passiver i alt	1.013.499 1.060.414

8 Femårsoversigt



Årsregnskab > Valueinvest Global Akkumulerende

Noter			2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter			-25	-74		
Andre aktiver			2	0		
I alt renteindtægter			-23	-74		
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber			715	1.070		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			25.974	29.947		
I alt udbytter			26.689	31.017		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger			1.413	1.063		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-299	-630		
I alt handelsomkostninger			1.114	433		
4 Administrationsomkostninger						
			2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.840	653	2.493	2.172	550	2.722
Investeringsforvaltning	8.246	0	8.246	9.034	0	9.034
Distribution, markedsføring og formidling	6.428	0	6.428	6.771	0	6.771
I alt administrationsomkostninger	16.514	653	17.167	17.977	550	18.527
5 Skat			2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)		
Ikke refunderbar skat			2.980	3.563		
I alt skat			2.980	3.563		
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter			99,6%	99,1%		
Andre aktiver og passiver			0,4%	0,9%		

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



Årsregnskab > Valueinvest Global Akkumulering

Noter	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)			
Formue fordelt på lande					
USA	32%	27%			
Andre	25%	23%			
Frankrig	13%	17%			
Tyskland	11%	0%			
Schweiz	9%	11%			
Storbritannien	9%	9%			
Japan	0%	13%			
Formue fordelt på sektorer					
Stabile forbrugsgoder	42%	45%			
Sundhed	24%	17%			
Cykliske forbrugsgoder	11%	12%			
Industri	9%	10%			
Andre	7%	6%			
IT	7%	0%			
Kommunikation	0%	9%			
7 Investorenes formue	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)			
	Formue- værdi	Formue- værdi			
Formue primo	1.058.597	1.319.733			
Emissioner i året	82.223	166.653			
Indlæsninger i året	273.799	386.773			
Nettoemissionsstillæg og netto indlæsningsfradrag	0	0			
Overført fra resultatopgørelsen	144.774	-41.016			
Formue ultimo	1.011.795	1.058.597			
8 Femårsoversigt	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	144.774	-41.016	202.418	16.318	37.356
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	1.011.795	1.058.597	1.319.733	1.166.683	1.310.786
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	306.623	208.996	223.482	178.805	221.868
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	485.942	418.018	266.708	323.761	285.420
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	792.565	627.014	490.190	502.566	507.308
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	424.597	62.153	161.308	185.640	112.507
Omsætningshastighed	0,20	0,03	0,06	0,07	0,04

*) I årets resultat indgår 220 t.kr. fra andelsklasse I, der er ophørt pr. 8. marts 2021.



Årsregnskab > ValueInvest Global Akkumulertend

ValueInvest Global Akk. A

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12

	2021 (tkr.)	2020 (tkr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	118.860	-19.805
Klassenspecifikke transaktioner		
Administrationsomkostninger	5.847	7.026
Klassens resultat	113.013	-26.831
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	113.013	-26.831
I alt disponeret	113.013	-26.831

1 Investorernes formue pr. 31. december

2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorernes formue pr. 31. december

	2021 (tkr.)	2020 (tkr.)
	Cirk. beviser	Cirk. beviser
Formue primo	312.297	964.427
Emissioner i året	2.426	13.666
Indløsninger i året	55.703	58.444
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	0	252
Overført fra resultatopgørelsen	112.221	-26.831
Formue ultimo	259.020	825.745

2 Femårsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	112.221	-26.831	150.403	8.980	28.463
Investorerne formue (tkr.)	785.199	825.745	964.427	872.069	962.574
Cirkulerende andele (tkr.)	259.020	312.297	357.075	379.691	423.518
Indre værdi	303,14	264,41	270,09	229,68	227,28
Omkostninger (%)	1,82	1,81	1,94	1,94	1,97
Afkast (%)	14,87	-2,08	17,59	1,04	2,65
ÅOP (%)	1,79	1,86	1,87	2,04	2,13
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,00	0,00	0,01	
Sharpe ratio	0,67	0,55	0,99		
Standardafvigelse (%)	9,98	9,48	9,89		



Årsregnskab > ValueInvest Global Akkumulering

ValueInvest Global Akk. W

Andelsklasse under ValueInvest Global Akk. KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12	2021 [tkr.]	2020 [tkr.]
Andel af resultat af fællesporteføljen	32.492	-412
Klassenspecifikke transaktioner		
Administrationsomkostninger	159	79
Klassens resultat	32.333	-491
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	32.333	-491
I alt disponeret	32.333	-491

- 1 Investorerens formue pr. 31. december
- 2 Femårsoversigt

Noter

1 Investorerens formue pr. 31. december	2021 [tkr.]		2020 [tkr.]	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	80.741	219.931	46.785	129.191
Emissioner i året	25.534	74.942	39.408	105.068
Indløsninger i året	34.590	100.610	5.452	13.972
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		135
Overført fra resultatopgørelsen		32.333		-491
Formue ultimo	71.685	226.596	80.741	219.931

2 Femårsoversigt	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	32.333	-491	14.988	3.011	3.017
Investorerens formue (tkr.)	226.596	219.931	129.191	92.446	95.240
Cirkulerende andele (tkr.)	71.685	80.741	46.785	39.706	41.688
Indre værdi	316,10	272,39	276,14	232,83	228,46
Omkostninger (%)	1,06	1,05	1,10	1,07	1,47
Afkast (%)	15,22	-1,32	18,60	1,92	3,14
ÅOP (%)	1,20	1,10	1,14	1,17	1,18
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,00	0,00	0,01	
Sharpe ratio	0,74	0,61	1,03		
Standardafvigelse (%)	9,94	9,48	9,89		



ValueInvest Japan

Indledning

Afdelingsberetningen bør for at give et fyldestgørende billede af udviklingen læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning, hvor risici ved at investere i porteføljen tillige fremgår.

Investeringsområde og -profil

Afdelingens andelsklasse 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.

Målet for andelsklassen er på langt sigt at opnå et positivt afkast med en risiko, som er lavere end generelt for det globale aktiemarked.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5. Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

ValueInvest Japan med underliggende andelsklasser er en svanemærket investeringsfond (licens nr. 3101 00490).

Afkast og formueudvikling

ValueInvest Japan leverede i 2021 et positivt afkast på 6,78% i andelsklasse A.

Der henvises til afsnittet Afkastforklaring i ledelsesberetningen, side 5, for en detaljeret redegørelse.

Porteføljens formue udgjorde 48.264 t.kr. ultimo 2021 mod 63.033 t.kr. ultimo

2020, svarende til et nettofald på 14.769 t.kr. Der er foretaget nettoindløsninger for i alt 11.659 t.kr. Nettoresultatet udgjorde 3.843 t.kr., og det foreslås, at der udbetales 14,80 kr. pr. bevis i udbytte for 2021 for andelsklasse A.

Set i forhold til forventningerne ved indgangen til året har andelsklassen givet et tilfredsstillende absolut afkast især i betragtning af, at der investeres i virksomheder med defensive forretningsmodeller.



Årsregnskab > Værdiløst Japan

Resultatopgørelse

	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-6	-5
2 Udbytter	1.113	1.320
I alt renter og udbytter	1.107	1.315
Kursgevinster og -løb		
Kapitalandele	3.966	-966
Øvrige aktiver/passiver	-12	-14
3 Handelsomkostninger	13	23
I alt kursgevinster og -løb	3.941	-1.003
I alt Indlægler	5.048	312
4 Administrationsomkostninger	1.038	1.232
Resultat før skat	4.010	-920
5 Skat	167	198
Årets nettoresultat	3.843	-1.118
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	502	396
Overført fra sidste år	5	26
I alt formuebevægelser	507	422
Til disposition	4.350	-696
Forslag til anvendelse		
Til rådighed for udlodning	4.497	7.248
Foreslået udlodning	4.477	7.243
Overført til udlodning næste år	20	5
Overført til formue	-147	-7.944
I alt disponeret	4.350	-696

Balance pr. 31. december

	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	832	1.268
6 I alt likvide midler	832	1.268
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.392	61.745
6 I alt kapitalandele	47.392	61.745
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	124	139
Andre tilgodehavender	3	0
I alt andre aktiver	127	139
Aktiver I alt	48.351	63.152
Passiver		
7 Investorenes formue	48.264	63.033
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	87	119
I alt anden gæld	87	119
Passiver I alt	48.351	63.152
8 Femårsoversigt		



Årsregnskab > ValueInvest JAPAN

Noter		2021 (tkr.)	2020 (tkr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-6	-5			
I alt renteindtægter		-6	-5			
2 Udbylter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.113	1.320			
I alt udbylter		1.113	1.320			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		35	65			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-22	-42			
I alt handelsomkostninger		13	23			
4 Administrationsomkostninger						
		2021 (tkr.)	2020 (tkr.)			
	direkte	fælles	I alt	direkte	fælles	I alt
Administration	221	37	258	252	29	281
Investeringsforvaltning	421	0	421	501	0	501
Distribution, markedsføring og formidling	359	0	359	450	0	450
I alt administrationsomkostninger	1.001	37	1.038	1.203	29	1.232
5 Skat						
Ikke refunderbar skat						
				2021 (tkr.)	2020 (tkr.)	
I alt skat				167	198	
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				98,2%	98,0%	
Andre aktiver og passiver				1,8%	2,0%	

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

Formue fordelt på sektorer		2021	2020
Stabile forbrugsgoder		42%	40%
Råvarer		19%	16%
Industri		14%	16%
Andre		9%	12%
IT		8%	6%
Cykliske forbrugsgoder		8%	9%



Årsregnskab > ValueInvest West Japan

7 Investorenes formue

	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
	Formue- værdi	Formue- værdi
Formue primo	63.033	88.505
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser	7.243	10.232
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning	290	135
Emissioner i året	1.594	6.760
Indløsninger i året	13.261	21.029
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag	8	12
Udlodningsregulering	-502	-396
Overført udlodning fra sidste år	-5	-26
Overført udlodning til næste år	20	5
Foreslået udlodning	4.477	7.243
Overført fra resultatopgørelsen	-147	-7.944
Formue ultimo	48.264	63.033

8 Femårsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	3.843	-1.118	10.305	-2.918	9.460
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	48.264	63.033	88.505	111.427	138.248
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.930	9.220	7.071	27.328	16.828
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	21.215	33.807	39.426	51.853	47.547
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	24.145	43.027	46.497	79.181	64.375
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	8.996	15.530	27.705	67.511	0
Omsætningshastighed	0,09	0,12	0,15	0,27	0,00



Årsregnskab > Valueinvest Japan

Valueinvest Japan A

Andelsklasse under Valueinvest Japan KL

Klassens resultatopgørelse for perioden 01.01 - 31.12

	2021 (tkr.)	2020 (tkr.)
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.295	-567
Klassenspecifikke transaktioner		
Administrationsomkostninger	451	551
Klassens resultat	3.844	-1.118

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	502	396
Overført fra sidste år	5	26
I alt formuebevægelser	507	422

Til disposition **4.351** **-696**

Forslag til anvendelse

Til rådighed for udlodning	4.497	7.248
Foreslået udlodning	4.477	7.243
Overført til udlodning næste år	20	5
Overført til formue	-146	-7.944
I alt disponeret	4.351	-696

1 Investorerens formue pr. 31. december

2 Til rådighed for udlodning

3 Femårsoversigt

Noter



Årsregnskab > Valueinvest Japan

Noter

1 Investorenes formue pr. 31. december

		2021 (tkr.)		2020 (tkr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo		63.033		88.505
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		7.243		10.232
/Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		290		135
Emissioner i året	956	1.594	4.070	6.760
Indløsninger i året	8.230	13.262	12.220	21.029
Nettoemissionsstillæg og netto indløsningsfradrag		8		12
Udlodningsregulering		-502		-396
Overført udlodning fra sidste år		-5		-26
Overført udlodning til næste år		20		5
Foreslået udlodning		4.477		7.243
Overført fra resultatopgørelsen		-146		-7.944
Formue ultimo	30.252	48.264	37.526	63.033

2 Til rådighed for udlodning

	2021 (tkr.)	2020 (tkr.)
Udlodning overført fra sidste år	4	26
Renter og udbytter	1.107	1.315
Ikke refunderbar skat	-167	-198
Kursgevinster til udlodning	5.092	7.733
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-591	-406
I alt indkomst for administrationsomkostninger	5.445	8.470
Administrationsomkostninger	-1.037	-1.232
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	89	10
I alt rådighed for udlodning	4.497	7.248

3 Femårsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	3.844	-1.118	10.305	-2.919	9.460
Investorenes formue (tkr.)	48.264	63.033	88.505	111.426	138.248
Cirkulerende andele (tkr.)	30.252	37.526	45.676	53.047	58.073
Indre værdi	159,54	167,97	193,77	210,05	238,06
Udlodning (%)	14,80	19,30	22,40	37,40	21,80
Omkostninger (%)	1,96	1,96	2,10	2,04	2,01
Afkast (%)	6,78	-2,06	11,20	-2,65	6,74
ÅOP (%)	1,88	2,05	2,17	2,17	2,12
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,01	0,01	0,01	
Sharpe ratio	0,39	0,43	0,91		
Standardafvigelse (%)	10,71	10,00	11,37		



Bæredygtighedsrelaterede Oplysninger

Foreningen investerer med det formål at fremme de miljømæssige og sociale karakteristika, der er fastlagt i FN Global Compact (FNGC) ti principper.

Foreningen har udpeget investeringsrådgiveren til at anbefale investeringer i henhold til Foreningens investeringspolitikker og mål. For at opnå de miljømæssige og sociale karakteristika, Foreningen ønsker at fremme, søger investeringsrådgiveren (i) for det første at ekskludere visse aktiviteter, sektorer og praksis, som er uforenelige med Foreningens bæredygtighedsprincipper, og (ii) for det andet at anvende yderligere positive ESG screeningkriterier ved hjælp af fundamental analyse.

I rapporteringsåret har Foreningens investeringsrådgiver anvendt de nedenfor angivne bæredygtighedsindikatorer til at vurdere, hvorvidt de miljømæssige og sociale karakteristika, som Foreningen fremmer, er opnået. Resultaterne er indsamlet via data fra ESG-dataleverandører samt ESG-research udarbejdet af Foreningens investeringsrådgiver.

Sociale indikatorer

- Selskabet har en menneskerettighedspolitik eller tilsvarende
- Selskabet udøver ikke adfærd, som kan indikere en overtrædelse af menneskerettighedsprincipperne i FNGC eller FN's Retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhverv
- Selskabet har en politik om foreningsfrihed eller tilsvarende
- Selskabet udøver ikke adfærd, som kan indikere en overtrædelse af Den Internationale Arbejdsorganisations grundlæggende arbejdsstandarder
- Selskabet arbejder aktivt på at eliminere tvangs- og børnearbejde
 - Dette kan, afhængig af branchen, omfatte auditering af forsyningskæde, uddannelse m.m. Som led i selskabsanalysen og investeringsrådgiverens løbende overvågning afgøres det i det enkelte tilfælde og som led i investeringsrådgiverens kvalitative analyse, hvorvidt selskabet, der investeres i, arbejder aktivt

- for at eliminere tvangs- og børnearbejde
- Selskabet har en politik om bestikkelse og antikorrupsion eller tilsvarende
- Selskabet udøver ikke adfærd, som anses for grov korruption eller bestikkelse

Miljømæssige indikatorer

- Selskabet opstiller mål for at reducere udledning af drivhusgasser
- Selskabet har tiltag, der viser miljømæssigt ansvar.
 - Dette kan, afhængigt af branchen, omfatte initiativer til og mål for reduktion af vandforbrug, giftudledning og initiativer til og mål for affaldsreduktion m.v. Som led i selskabsanalysen og investeringsrådgiverens løbende overvågning afgøres det i det enkelte tilfælde og som led i investeringsrådgiverens kvalitative analyse, hvorvidt selskabet, der investeres i, er miljøansvarligt.

Efterlevelse af FN Global Compact (FNGC) principper

I henhold til Foreningens leverandører af ESG-data efterlevede 100% af Foreningens porteføljeselskaber principperne for FNGC ved udgangen af 2021. Hos én af Foreningens leverandører af ESG-data var tre investeringer markeret med en såkaldt "Watch List" status, som betyder, at selskaberne er involveret i én eller flere kontroverser, der er alvorlige og kræver løbende monitorering, men som baseret på oplysninger, der er tilgængelige til dato, ikke udgør et brud på de globale normer. Investeringsrådgiveren vil fortsat monitorere disse selskaber for at sikre, at FNGC-principperne bliver efterlevet.

Politikker

Størstedelen af porteføljeselskaberne har implementeret politikker eller offentliggjort erklæringer om følgende emner: menneskerettigheder, foreningsfrihed og bestikkelse/antikorrupsion, alle emner, der indgår i FNGC's principper.

93% af porteføljeselskaberne har implementeret menneskerettighedspolitikker eller offentliggjort erklæringer om emnet. 93% af porteføljeselskaberne har implementeret en foreningsfrihedspolitik, herunder arbejdsmarkedspolitikker, der in-

deholder bestemmelser om foreningsfrihed, eller har offentliggjort en erklæring om emnet. 95% af porteføljeselskaberne har implementeret en politik eller offentliggjort en erklæring om bestikkelse og anti-korrupsion.

Kontroverser

Ifølge Foreningens leverandører af ESG-data er tre porteføljeselskaber involveret i kontroverser, der anses for at være alvorlige og relevante for de emner, der adresseres af FNGC, herunder børnearbejde, menneskerettigheder og bestikkelse/antikorrupsion. Ingen af kontroverserne anses dog for at være et brud på principperne, og selskaberne regnes således for at efterleve FNGC's principper.

Kontroverserne omfatter hændelser ifm børnearbejde (ét selskab), anklager om bestikkelse (ét selskab) og menneskerettigheder (sundhedsrisici) (ét selskab). Investeringsrådgiveren monitorerer løbende disse hændelser og vil, såfremt disse ikke forbedres, gå i dialog med selskaberne for at sikre en korrekt håndtering heraf.

Eliminering af tvangsarbejde og børnearbejde

En række porteføljeselskaber har implementeret initiativer, der har til formål at eliminere tvangsarbejde og/eller børnearbejde, og understøtter dermed FNGC's principper herom. Mere end 88% af porteføljeselskabernes arbejdsmarkedspolitikker omfatter et ønske og/eller forpligtelse til at eliminere såvel børnearbejde som tvangsarbejde.

Selskabet, der er involveret i førnævnte hændelse omkring børnearbejde, har implementeret et omfattende system til overvågning og håndtering af børnearbejde. Systemet kan bl.a. identificere børn, der er i risiko for at udføre farligt arbejde, og muliggør samarbejde med familien og/eller offentlige myndigheder om at udvikle en skræddersyet løsning til at afhjælpe problemerne. Selskabet mener, at støtte og adgang til uddannelse er nøglen til eliminering af børnearbejde.



CO2-reduktion

I løbet af rapporteringsåret henvendte investeringsrådgiveren sig til alle porteføljeselskaberne for at drøfte CO2-udledning og selskabernes reduktionsmål, herunder hvorvidt selskaberne har ambitioner om at opnå Net Zero udledning af drivhusgasser.

93% af porteføljeselskaberne har offentliggjort CO2-reduktionsmål, og 68% af porteføljeselskaberne har ambitioner om at opnå Net Zero inden 2050. 78% af de offentliggjorte reduktionsmål er i overensstemmelse med Paris-aftalen og/eller godkendt af Science Based Target-initiativet (SBTi). 38% af de porteføljeselskaber, hvis mål ikke allerede er i overensstemmelse med Paris-aftalen og/eller godkendt af Science Based Target-initiativet, har planer om at søge godkendelse ved SBTi. Af de selskaber, der ikke har fastsat mål (fire selskaber), har to tillægget en intention om at offentliggøre et reduktionsmål i løbet af 2022. Investeringsrådgiveren vil gennem kontinuerlig dialog fortsat tilskynde selskaberne til at vedtage mål i overensstemmelse med Paris-aftalen.

Andre miljømæssige initiativer

Samtlige porteføljeselskaber har implementeret miljømæssige initiativer, som understøtter principperne for FNGC, herunder en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer, initiativer til at fremme større miljøansvarlighed og/eller tilskyndelse til udvikling og udbredelse af miljøvenlige teknologier.

De bæredygtighedsindikatorer, der anvendes til at fastlægge, om selskaberne udviser miljøansvarlighed, inkluderer mål for reduktion af vand, mål for og initiativer til reduktion af giftig udledning og affald, initiativer til genbrug og emballage, øko-design, initiativer til at eliminere skovrydning og/eller minimering af miljømæssig påvirkning gennem tilbudte produkter og tjenester. 100% af porteføljeselskaberne opfylder ét eller flere af disse kriterier.

Som tidligere nævnt er ét porteføljeselskab på FNGC's overvågningsliste pga. en menneskeretlighedshændelse, der vedrører påstået grundvandsforurening og sundhedsrisici relateret til specifikke kemikalier fra vandigt brandslukningsskum.

I 2000 forpligtede selskabet sig til at udfase brugen af disse kemikalier og har i denne forbindelse implementeret et miljømæssigt sundheds- og sikkerhedsstyringssystem. Selskabet oplyser endvidere, at det har etableret en livscyklus-politik, der har til formål at sikre, at miljø-, sundheds-, sikkerheds- og lovgivningsmæssige hensyn er integreret i design, produktion, og brug og bortskaffelse af dets produkter.

Konklusion

Afslutningsvis anses 100% af Foreningens porteføljeselskaber for at efterleve FNGC-principperne. Investeringsrådgiveren monitorerer løbende porteføljeselskaberne for at identificere relevante hændelser og, såfremt de måtte vedrøre et brud på FNGC-principperne, at indgå i dialog med de berørte selskaber for at sikre en korrekt håndtering heraf.

Investeringsrådgiveren søger endvidere at påvirke selskaberne mht. ESG-emner, herunder CO2-reduktionsmål. Investeringsrådgiveren vil fortsat indgå i dialog med de porteføljeselskaber, som ikke har fastsat reduktionsmål, for at tilskynde dem til at vedtage mål i overensstemmelse med Paris-aftalen.

De fem største positioner for foreningens afdelinger:

Afdeling ValueInvest Global

Rang	Selskab	Sektor	Value Invest	Land
1	Lamb Weston Holdings Inc.	Stabile forbrugsgoder	4.4	United States
2	Diageo Plc	Stabile forbrugsgoder	4.1	Great Britain
3	Pfizer	Sundhed	4.1	United States
4	Smith & Nephew PLC	Sundhed	4.1	Great Britain
5	Nestle SA ny	Stabile forbrugsgoder	4.0	Switzerland

Afdeling ValueInvest Global Akkumulerende

Rang	Selskab	Sektor	Value Invest	Land
1	Lamb Weston Holdings Inc.	Stabile forbrugsgoder	4.4	United States
2	Diageo Plc	Stabile forbrugsgoder	4.2	Great Britain
3	Nestle SA ny	Stabile forbrugsgoder	4.1	Switzerland
4	Smith & Nephew PLC	Sundhed	4.0	Great Britain
5	Amadeus IT Group SA	IT	4.0	Spain

Afdeling ValueInvest Japan

Rang	Selskab	Sektor	Value Invest	Land
1	Ajinomoto Co Inc.	Stabile forbrugsgoder	7.3	Japan
2	Seven and I Holdings Co	Stabile forbrugsgoder	6.0	Japan
3	ADEKA Corp	Råvarer	6.0	Japan
4	IT Holdings Corp	IT	5.7	Japan
5	Air Water Inc.	Råvarer	5.4	Japan



Finanskalender

Nedenstående er finanskalender for 2022

14.03.2022 Årsrapport 2021
22.04.2022 Generalforsamling
25.08.2022 Halvårsrapport 2022



Hvem er ValueInvest Danmark?

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark blev stiftet den 16. april 1998 som en dansk, investorejet 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 <https://finansdanmark.dk/tal-og-analyser/investeringsfondsstatistik/afkast-risiko-og-omkostninger/>.

Afdelingerne kan endvidere være opdelt i andelsklasser. Andelsklasserne i en afdeling har samme investeringspolitik, benchmark, risikoprofil mv. Alle ValueInvest Danmarks tre afdelinger med underliggende andelsklasser har opnået Svanemærket. Andelsklassernes hovedkarakteristika er følgende:

Andelsklasse A Er primært målrettet til detalinvestorer 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 og 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 anden form for investeringsaftale med Macquarie Investment Management Europe S.A.

Investorer, der er godkendt af Foreningens hoveddistributør.

Investorer, der ikke opfylder minimum ét af ovenstående krav for andelsklassen 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 Macquarie Investment Management Europe S.A. (ValueInvest Global Equity Team) stiftet den 13. januar 1998. Selskabet, der er hjemmehørende i Luxembourg og under tilsyn af det luxembourgske finanstilsyn CSSF, er en del af Macquarie Asset Management, Macquarie Group.



Til notater



This file is sealed with a digital signature. The seal is a guarantee for the authenticity of the document.

Praktiske forhold

Når De henvender Dem i Deres pengeinstitut for at investere i Foreningens beviser, skal De bruge følgende oplysninger:

Fondskoder:

ValueInvest Global A
DK 001024639-6
ValueInvest Global W
DK 006082505-7
ValueInvest Global Akkumulerende A
DK 006003249-8
ValueInvest Global Akkumulerende W
DK 006082521-4
ValueInvest Japan A
DK 001024647-9

Husk navnenotering

Administration

BI Management A/S
Bredgade 40
1260 København K
Telefon: 7730 9000
Telefax: 7730 9100
kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Rådgivning og service

Macquarie Investment Management Europe S.A.
10a, Boulevard Joseph II,
L-1840 Luxembourg
Luxembourg
Dansk datterselskab
Macquarie Investment Management Europe S.A. Denmark Branch, filial af Macquarie Investment Management Europe S.A., Luxembourg
Sankt Annæ Plads 13
1250 København K
Telefon: 3331 7044

Pengeinstitutter.

BankNordik
Djurslands Bank
Frøs Sparekasse
Fynske Bank
Jyske Bank
Kreditbanken
Lollands Bank
Lån & Spar Bank
Maj Bank
Middelfart Sparekasse
Nordfyns Bank
Nordnet
Nykredit Bank
Ringkjøbing Landbobank
Skjern Bank
Spar Nord Bank
Sparekassen Danmark
Sparekassen Kronjylland
Sparekassen for Nørre Nebel og Omegn
Sparekassen Sjælland
Sparekassen Thy
Sydbank
Totalbanken
vestjyskBANK

Information

Via Deres eget pengeinstitut kan De blive investor i ValueInvest Danmark. De kan naturligvis investere for frie midler, men derudover også for Deres

- Kapitalpension
- Aldersopsparing
- Ratepension
- Livrente

Med ValueInvest Global Akkumulerende er det muligt, også for selvstændige erhvervsdrivende, der benytter virksomhedsordningen, at investere gennem ValueInvest Danmark. Ved at lade Deres investeringsbeviser navnenotere modtager De automatisk Foreningens medlemsblad og andet skriftligt materiale, der udsendes til investorerne. På www.valueinvest.dk kan De tilmelde Dem ValueInvest Danmarks nyheder. De kan endvidere dagligt følge Foreningens indre værdi m.m. Her er det desuden muligt at se bla. hel- og halvårsrapporter samt beholdningsoversigter

ValueInvest
DANMARK



This file is sealed with a digital signature.
The seal is a guarantee for the authenticity
of the document.