



ValueInvest

DANMARK

INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK



ÅRSRAPPORT FOR 2009

Om ValueInvest Danmark

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Telefon 77 30 90 00
E-mail: kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Bestyrelse

Ole Steffensen, formand
Jens Harck, næstformand
Ole Richter-Mikkelsen
Bent Carlsen
Mikael Bernhoft

Investeringsforvaltningselskab
BI Management A/S

Investeringsrådgiver
ValueInvest Asset Management S.A.,
Luxembourg

Revision
PricewaterhouseCoopers

CVR-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 20 93 10 43

FF-nr.
Investeringsforeningen
ValueInvest Danmark 11106

Fondskoder
ValueInvest Blue Chip Value
DK001024922-6

ValueInvest Global
DK001024639-6

ValueInvest Global Akkumulerende
DK006003249-8

ValueInvest Japan
DK001024647-9

Depotselskab
Spar Nord Bank A/S

Brancheforening
InvesteringsForeningsRådet

Layout
Kandrup Bogtrykkeri A/S

Produktion
PrinfoHobro 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. Ligeledes vil De modtage indbydelse til den årlige generalforsamling.

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

ValueInvest Danmark. Det er desuden muligt at se månedsrapporter, årsrapport m.m. samt at få flere oplysninger om foreningen.

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

Følg desuden kurserne for afdelingernes beviser på hjemmesiden, hvor de opdateres dagligt inden kl. 10.

Når De henvender Dem i banken, oplys følgende:

- Foreningens navn
- Deres kononummer
- Fondskode på afdelingen
- Deres depotnummer
- Beløb De ønsker at investere
- Husk navnenotering

Indhold

Om ValueInvest Danmark.....	2
Ledelsesberetning for 2009.....	4
Bestyrelse og direktion.....	6
Ledelsespåtegning.....	7
Revisionspåtegning.....	8
Anvendt regnskabspraksis.....	9
ValueInvest Blue Chip Value	11
Kommentarer og forventninger.....	11
Resultatopgørelse.....	12
Balance pr. 31. december.....	12
Noter.....	13
Værdipapirbeholdning.....	15
ValueInvest Global	17
Kommentarer og forventninger.....	17
Resultatopgørelse.....	18
Balance pr. 31. december.....	18
Noter.....	19
Værdipapirbeholdning.....	21
ValueInvest Global Akkumulerende	23
Kommentarer og forventninger.....	23
Resultatopgørelse.....	24
Balance pr. 31. december.....	24
Noter.....	25
Værdipapirbeholdning.....	27
ValueInvest Japan	29
Kommentarer og forventninger.....	29
Resultatopgørelse.....	30
Balance pr. 31. december.....	30
Noter.....	31
Værdipapirbeholdning.....	33
Ordforklaringer for ValueInvest Danmarks fire afdelinger.....	34
Fondsbørsmeddelelser & Finanskalender.....	35
Hvad er valueinvestering?.....	36
Hvem er ValueInvest?.....	37
Til notater.....	38
Praktiske forhold.....	40

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes den
15. april 2010 kl. 16.00 i DGI-Byen i København.

Ledelsesberetning for 2009

Ved udgangen af 2009 kan foreningen fremvise en samlet formue på 3,1 mia. DKK, en fremgang på 26,3 procent i forhold til 2008. Formuevæksten forklares af tilgang af nye medlemmer samt af positive afkast fra de globale porteføljer. Bestyrelsen vil gerne takke for den tillid, som vises Foreningen fra både eksisterende og nye medlemmer.

I 2009 fik foreningen 3.397 nye navnenoterede investorer (unikke navne justeret for medlemmer, som har investeret i flere afdelinger). Foreningen har nu totalt 27.183 unikke investorer. Summen af alle navnenoterede investorer i de 4 afdelinger under Foreningen er nu på 36.124.

Aktiemarkederne

- Fugl Fønix

Efter et 2008, hvor de finansielle markeder oplevede en sand nedsmeltning og hvor blandt andre investeringbanken Lehman Brothers krakkede, så mange frem til 2009 som et år, der i hvert fald ikke kunne blive værre end 2008. Januar 2009 startede da også roligt med et lille plus til aktierne målt ved MSCI Verden, men allerede i februar brød aktiemarkederne sammen igen og faldt næsten 10 procent. Nervøsiteten var enorm, og kursudsvingene var fortsat meget store. Medierne var præget af noget nær dommedagsprofetier, men bedst som der ikke mere var noget lys for enden af tunnelen, ja så bundede aktiemarkedet midt i marts måned. Som fugl Fønix steg markedet op af asken, og 2009 endte med det største aktierally i mange mange år. Årene 2008 og 2009 har dermed vist, at frygt og grådighed fortsat er vigtige medspillere på det finansielle marked.

- Masser af muligheder

Frygt og grådighed skaber masser af muligheder for ValueInvest Danmark. I efteråret 2008 og i begyndelsen af 2009 skabte aktiemarkedets frygt for fremtiden rigtig mange muligheder for at investere i store globale virksomheder, der kunne købes til langt under deres reelle værdi og dermed store sikkerhedsmarginer. Value-

Invest Danmark udnyttede mulighederne indenfor de meget forsigtige investeringsprincipper, der altid er gældende for foreningen. Virksomheder som amerikanske Microsoft blev føjet til de globale afdelinger, ligesom beholdningen af aktier i tyske Henkel blev øget væsentligt. Begge virksomheder har været stærkt bidragende til de gode resultater i de globale afdelinger.

De globale porteføljer leverede i 2009 positive afkast fra 25,3 procent til 33,1 procent, hvilket betyder, at det særdeles negative 2008, hvor de globale porteføljer oplevede negative afkast mellem 22,2 procent og 21,5 procent, nu praktisk talt er indhentet. Til sammenligning leverede Morgan Stanleys Verdensindeks (MSCI Verden) et positivt afkast i 2009 på 26,8 procent, men tabte 38,2 procent i 2008. Det betyder, at MSCI Verden skal levere yderligere 27,6 procent i positive afkast for at indhente det tabte.

Den japanske portefølje leverede et mindre negativt afkast på -2,0 procent i 2009 mod et tilsvarende mindre positivt afkast i 2008 på 3,3 procent og er således gået igennem den finansielle krise uden formuetab for investorerne. Til sammenligning har Morgan Stanleys Japan Indeks (MSCI Japan) leveret et positivt afkast på 3,6 procent i 2009, men tabte 26,2 procent i 2008. Det betyder, at MSCI Japan skal levere yderligere 30,8 procent i positive afkast for at indhente det tabte.

ValueInvest Danmark i 2010

Ved indgangen til 2010 ser det ud til, at den generelle negative udvikling for mange virksomheder nu er ved at gå mod stabilisering. For mange af de mere cykliske virksomheder er der dog lang vej op til indtjeningsniveauet i 2007. ValueInvest Danmarks porteføljeselskaber er i god form. De fleste har ikke oplevet denne markante destruktion af indtjening i 2008 og 2009 og handler i dag betydeligt under den reelle værdi. Under rapporteringen for de enkelte afdelinger kan læses mere om boniteten af porteføljerne og om et positivt

afkastpotentiale på mellem 71 procent og 88 procent, som er et stærkt fundament for afkastudviklingen i de kommende år.

Afdæmpede forventninger

Regningen for at beskytte verden imod en ny depression er stor. Beløbene, der er anvendt for at redde den finansielle sektor og som subsidier udenfor den finansielle sektor, er så astronomisk store, at det vil tage mange år at tilbagebetale gælden til det offentlige system. Virksomhederne rundt om i verden har været meget hurtige til at gennemføre omkostningsbesparelser. Det har medført, at arbejdsløsheden på globalt plan er stærkt stigende. Samtidig er kapacitetsudnyttelsen af virksomhedernes produktionsapparat faldet til et meget lavt niveau. Foreningen mener derfor, at man bør have meget afdæmpede forventninger til, at virksomhedernes – og specielt de cykliske virksomheders – resultat hurtigt kan komme "back to normal".

En god kilde til inspiration af forventningsdannelsen for 2010 er kvartalsregnskaberne for 3. kvartal 2009 fra de mange globale virksomheder, der ligger i ValueInvest afdelingerne. Her er mange virksomhedsledere dog på nuværende tidspunkt tilbageholdende med at bekræfte, at deres virksomheder ser markante forbedringer, men kommunikerer snarere en stabilisering på et lavere niveau.

2010 bliver ligeledes et år, hvor aktiemarkedet vil søge efter signaler for og bekræftelse af effekten af de økonomiske stimuleringspakker, ligesom en generel konsolidering i en række industrier kan imødeses.

I figuren illustreres karakteristika for aktiemarkedet inkl. markedsforventninger til indtjeningen for 2009. For henholdsvis MSCI Verden og MSCI Japan er der beregnet Fair Value på 7.436 globale og 1.285 japanske virksomheder inden for alle sektorer ekskl. Finans. MSCI Verden handler til 115 procent af Fair Value, hvilket betyder, at der med de nuværende forventninger i

Ledelsesberetning for 2009 (fortsat)

markedet til indtjeningsvækst er et negativt afkastpotentiale på 13 procent, mens det japanske aktiemarked handler med et negativt afkastpotentiale på 61 procent.

Disse værdiansættelser bekræftes af den beregnede Earnings Yield på henholdsvis 6,7 procent og 4,6 procent. Earnings Yield afspejler den forrentning (før skat), som en investor vil opnå, såfremt selskabet blev overtaget, samtlige aktier blev købt til den aktuelle kurs, nettogælden blev indfriet, og under antagelse af, at investoren da ville modtage det fulde resultat af primær drift. Det er vigtigt at understrege, at Earnings Yield altid bør analyseres i sammenhæng med indtjeningsstabilitet. Jo mere stabil indtjeningen er (det vil sige risikokategori A), jo større er sandsynligheden for at opnå den forventede Earnings Yield.

Risici

Der er risiko ved at investere i aktier. Der kan ske relativt store udsving i nettoværdien af foreningsandelene. Blandt andet som følge af selskabspecifikke, politiske, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer). For yderligere beskrivelse af risici henvises til ValueInvest Danmarks prospekt.

Samfundsansvar

Foreningen har ikke defineret en egentlig politik for samfundsansvar, men efterlever fund governance retningslinierne. Foreningen vil arbejde videre med samfundsansvar i løbet af 2010.

Udlodning for 2009

Der udloddes udbytte for regnskabsåret 2009 i afdeling ValueInvest Global samt afdeling ValueInvest Blue Chip Value jf. note 8 i afdelingernes årsregnskaber.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke opstået forhold, der påvirker vurderingen af årsrapporten.

Figur 1 Fair Value for aktiemarkedet inkl. markedsconsensus, MSCI Verden og MSCI Japan

	Verden	Japan		Verden	Japan
Fair Value	115,0%	257,0%	Risiko-		
Afkastpotentiale	-13,0%	-61%	kategori		
Konsensusforventninger	-9,4%	-8,0%			
Vægtet risikopræmie	79,7%	84,3%	A	11,2%	57,3%
Earnings Yield	6,7%	4,6%	B	18,3%	73,1%
Direkte udbytte	2,3%	1,6%	C	32,7%	100,0%
Gæld / Primær indtj.; antal år	3,8	7,6	D	26,9%	190,3%
Antal selskaber i screening	7436	1285	E	10,9%	260,4%
Inkluderede selskaber i screening	> EUR 100 mio.				
Inkluderede sektorer i screening	Alle undtagen Finans				

Bestyrelse & direktion

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

Bestyrelse

Ole Steffensen, Formand

Bestyrelsesformand for:

Boliginvestor A/S
Dit Pulterkammer Holding A/S
Dit Pulterkammer Kolding A/S
Dit Pulterkammer Randers A/S
Dit Pulterkammer Århus Nord A/S

Medlem af bestyrelsen for:

ASX 1235 A/S,
Egedal Maskinfabrik A/S
Kapitalpleje A/S
Ejendomsselskabet af 01.01.2006,
Hadsund A/S

Direktør for:

Olav W. Hansen A/S

Jens Hørck, Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen

Medlem af bestyrelsen for:

Richter International A/S
Richter A/S

Direktør for:

Richter A/S
Richter International A/S

Mikael Bernhoff

Bestyrelsesformand for:

Andersson og Sørensen Holding A/S
Moltke-Leth Advokater, Aktieselskab
Alfr. Andersson og O. Sørensens eftf. A/S
Elektas EL-Installationer A/S

Bent Erik Carlsen

Bestyrelsesformand for:

Vestas Wind Systems A/S
Maersk Container Industry A/S
Rosti A/S

Næstformand for:

Dansk Supermarked A/S

Medlem af bestyrelsen for:

F. Salling A/S
Svitzer A/S
F. Salling Holding A/S
Odense Stålskibsværft A/S

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Bestyrelsesformand for:

BI SICAV

Næstformand for:

BISA S.A

Medlem af bestyrelsen for:

InvesteringsForeningsRådet

Direktør for:

BI Management A/S

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. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 73 år.

Aldersgrænsen på 73 år kan hæves med to år ad gangen af generalforsamlingen efter indstilling fra bestyrelsen.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2009: 380 t.kr. (2008: 380 t.kr)

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2009 for Investeringsforeningen Value-Invest Danmark (4 afdelinger).

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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 18. marts 2010

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen ValueInvest Danmark for regnskabsåret sluttende 31. december 2009, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger og afgivet udtalelse herom.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge årsregnskaber, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetninger for de enkelte afdelinger, der indeholder retvisende

redegørelser i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskaberne. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og i ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

København, den 18. marts 2010

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jesper Edelbo
Statsautoriseret revisor

Pia Elkjær Bay
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark (4 afdelinger) er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

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

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som beeller 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.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af indestående i depotbank.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets 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 værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre 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 medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningsstørrelser, som indgår i beregning af omsætningshastigheden. Metoden er en ændring i forhold til tidligere, hvor handelsomkostningerne primært blev henført til emissioner og indløsninger og derefter til porteføljepleje, såfremt emissionstillæg og indløsningsfradrag ikke dækkede handelsomkostningerne.

Ændringen har alene betydning for præsentationen af resultatopgørelsen. Effekten på handelsomkostninger og resultat for 2008 udgør følgende:

ValueInvest Blue Chip Value					
Handelsomkostninger			Årets resultat		
t.kr.	Før	Tilpasset	Før	Tilpasset	
	272	504	-230.001	-230.233	

ValueInvest Global					
Handelsomkostninger			Årets resultat		
t.kr.	Før	Tilpasset	Før	Tilpasset	
	458	1.009	-388.408	-388.959	

ValueInvest Global Akkumulerende					
Handelsomkostninger			Årets resultat		
t.kr.	Før	Tilpasset	Før	Tilpasset	
	0	151	-44.726	-44.877	

ValueInvest Japan					
Handelsomkostninger			Årets resultat		
t.kr.	Før	Tilpasset	Før	Tilpasset	
	0	326	3.033	2.707	

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Andel af fælles omkostninger består af afdelingernes andel af de af BI Management A/S afholdte omkostninger. Fordelingen foretages i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsudlodning.

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

Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på valuta-konti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- Afholdte administrationsomkostninger

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

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

Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede aktier fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden officiel kurs, der må antages at svare hertil. 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.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Kapitalandele i fremmed valuta omregnes til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

I værdipapirspecifikationen er den faktiske dagsværdi af de enkelte beholdninger angivet. Børskurser og valutakurser er alene oplyst med 2 decimaler.

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 m.m. består af periodiserede renter på likvider samt udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

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.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til rapporteringsvaluta efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser.

Balancen omregnes til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

Hoved- og nøgletal

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

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

Beregnes som:

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

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.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast.

Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

ValueInvest Blue Chip Value

ValueInvest Blue Chip Value i 2009

Det globale aktiemarked viste sig fra sin mere positive side i 2009. Efter et katastrofalt 2008, hvor det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden tabte ikke mindre end 38,2 procent, bød 2009 på en stigning på 26,8 procent. Det var specielt de cykliske sektorer som Råvarer, Informationsteknologi og Cyklisk Forbrug, der steg kraftigt. De dårligste sektorer var Forsyning og Telekommunikation. Sektorerne Medicinal og Stabilt Forbrug, hvori ca. 62 procent af afdelingens investeringer ligger, steg henholdsvis 15,9 procent og 18,7 procent.

ValueInvest Blue Chip Value leverede et positivt afkast i 2009 på 25,3 procent mod et ligeledes positivt afkast fra MSCI Verden på 26,8 procent. I de 10 kalenderår, ValueInvest Blue Chip Value har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et positivt afkast på 74,4 procent mod et negativt afkast på 31,5 procent for MSCI Verden.

ValueInvest Blue Chip Value har leveret dette betydelige merafkast ved at kunne demonstrere en betydelig lavere tabsrisiko end den, der er kendetegnet ved MSCI Verden. Således kan ValueInvest Blue Chip Value efter 2009 resultatet med yderligere 2,4 procent i positivt afkast genskabe investorenes formue ved indgangen til den finansielle krise i 2008. MSCI Verden har brug for at levere yderligere 27,6 procent i positivt afkast for at genskabe formuen ved indgangen til 2008.

Historiske afkast

Af Figur 1 fremgår de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret betydeligt merafkast i forhold til MSCI Verden i kombination med en betydelig lavere risiko, målt ved den årlige standardafvigelse. Porteføljen er karakteriseret ved en lav Beta i alle perioder samt en høj Tracking Error, som indikerer store afvigelser i porteføljesammensætningen i forhold til MSCI Verden. Trods den høje Tracking Error er der leveret stærke resultater målt ved Information Ratio (se eventuelt Ordforklaringer).

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 40 procent af den samlede portefølje med eksponering gående fra 3,4 procent til 5,1 procent.

Der er således en god diversifikation i porteføljen, og samtidig er de 10 største selskabseksponeringer primært investeret i kategorierne for indtjeningsstabilitet A og B.

Landeeksponering

Af Figur 3 fremgår landeeksponeringen. Udvalgelsen af selskaber og sammensætningen af porteføljerne sker med udgangspunkt i en investeringsproces, der går på tværs af lande og sektorer. ValueInvest Blue Chip Value rummer derfor udelukkende selskaber og sektorer, der er identificeret positivt ud fra investeringsprocessen. Selskabsudvælgelsen har medført, at den største eksponering er til selskaber baseret i Europa, USA og Japan. Porteføljen har ved udgangen af 2009

ingen eksponering til øvrige Fjernøsten og emerging markets lande i øvrigt.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede koncernregnskab for Blue Chip Value afdelingen viser ved udgangen af 2009 et stigningspotentiale på 71 procent, hvilket står i stor kontrast til det generelle aktiemarkeds negative potentiale på 13 procent. Som det fremgår af figuren om afkast og nøgletal, har det historisk været muligt at give et højere afkast end det generelle marked. Med den attraktive prisfastsættelse af afdelingens aktier anser foreningen det fortsat for muligt over tid at levere et afkast, der ligger over det generelle markedsafkast.

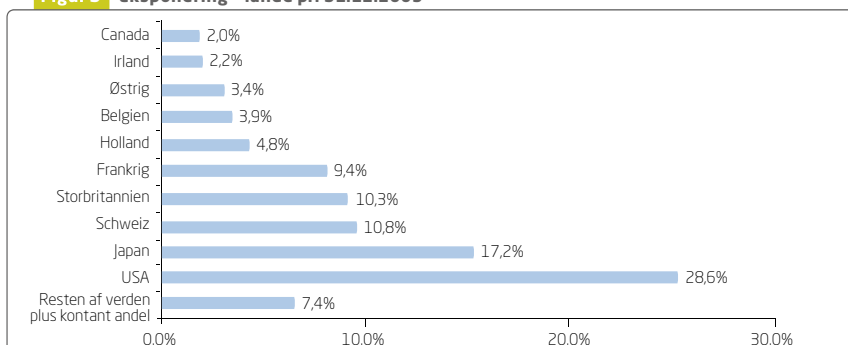
Figur 1 Historiske afkast inklusive nøgletal

ValueInvest Blue Chip Value	31.12.1999-31.12.2009 (10 år)		31.12.2004-31.12.2009 (7 år)		31.12.2004-31.12.2009 (5 år)	
	Blue Chip Value	MSCI Verden	Blue Chip Value	MSCI Verden	Blue Chip Value	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	74,06	-31,49	62,55	23,72	24,40	4,95
Årligt afkast (%)	5,70	-3,71	7,19	3,09	4,46	0,97
Merafkast (%)	9,41		4,10		3,49	
Standardafvigelse (p.a.)	13,27	16,30	11,57	14,25	12,22	15,32
Sharpe Ratio	0,17	-0,44	0,32	-0,03	0,08	-0,17
Beta	0,68		0,71		0,71	
Tracking Error (p.a.)	7,44		5,55		5,64	
Information Ratio	1,27		0,74		0,62	

Figur 2 Eksponering - selskaber pr. 31.12.2009

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
Nestle	Schweiz	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	5,1%
Publicis Groupe	Frankrig	Cyklisk forbrug	Marketing og reklame	C	4,8%
Casino	Frankrig	Stabilt forbrug	Fødevarerbutikker	B	4,4%
GlaxoSmithKline	Storbritannien	Medicinal	Medicinalindustri	A	4,1%
Delhaize	Belgien	Stabilt forbrug	Fødevarerbutikker	B	3,9%
Pfizer	USA	Medicinal	Medicinalindustri	A	3,9%
Kimberly-Clark	USA	Stabilt forbrug	Husholdningsartikler	A	3,6%
Roche	Schweiz	Medicinal	Medicinalindustri	A	3,6%
Next	Storbritannien	Cyklisk forbrug	Ikke specialdetailsalg	C	3,5%
OMV	Østrig	Energi	Integreret olie og gas	D	3,4%

Figur 3 Eksponering - lande pr. 31.12.2009



Årsrapport > ValueInvest Blue Chip Value

Resultatopgørelse

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	211	693
2 Udbytter	23.869	28.045
I alt renter og udbytter	24.080	28.738
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	173.548	-236.018
Øvrige aktiver/passiver	-18	165
3 Handelsomkostninger	1.282	504
I alt kursgevinster og -tab	172.248	-236.357
I alt indtægter	196.328	-207.619
4 Administrationsomkostninger	15.927	18.061
Resultat før skat	180.401	-225.680
5 Skat	3.999	4.553
Årets nettoresultat:	176.402	-230.233

Balance pr. 31. December

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	42.586	8.242
Indestående i andre pengeinstitutter	111	109
6 I alt likvide midler	42.697	8.351
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	852.568	691.591
6 I alt kapitalandele	852.568	691.591
Andre aktiver		
Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	135	0
Andre tilgodehavender	44	138
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.481	4.769
I alt andre aktiver	1.660	4.907
Aktiver i alt	896.925	704.849
Passiver		
7 Medlemmernes formue	874.553	702.617
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.555	2.170
Mellemværende vedr. handelsafvikl..	19.817	62
I alt anden gæld	22.372	2.232
Passiver i alt	896.925	704.849

8 Tilrådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Årsrapport > ValueInvest Blue Chip Value

Noter

				2009 (tkr.)	2008 (tkr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				210	693	
Øvrige indtægter				1	0	
I alt renteindtægter				211	693	
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				23.869	28.045	
I alt udbytter				23.869	28.045	
3 Handelssomkostninger						
Bruttohandelssomkostninger				1.374	1.156	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-92	-652	
I alt handelssomkostninger				1.282	504	
4 Administrationsomkostninger						
	Direkte	fælles	I alt	Direkte	fælles	I alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	108	108	0	110	110
Revisionshonorar	0	87	87	0	81	81
Andre honorarer til revisorer	0	7	7	0	0	0
Kontorhold m.v.	0	1	1	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	192	192	0	197	197
Gebyrer til depotselskab	770	0	770	893	0	893
Andre omk. i forb. med formueplejen	13.388	0	13.388	15.375	0	15.375
Øvrige omkostninger	0	633	633	0	539	539
Fast administrationshonorar	0	741	741	866	0	866
I alt administrationsomkostninger	14.158	1.769	15.927	17.134	927	18.061
5 Skat						
Ikke refunderbar udbytteskat				3.999	4.553	
I alt skat				3.999	4.553	
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				95,23%	98,81%	
Øvrige finansielle instrumenter				4,77%	1,19%	
7 Medlemmernes formue						
	Cirk. Beviser	2009 Formue		Cirk. Beviser	2008 Formue	
Formue primo	635.163	702.617		817.812	1.176.103	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0			12.267	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0			1.340	
Emissioner i året	13.940	15.234		5.191	6.020	
Indløsninger i året	17.980	19.760		187.840	238.578	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		60			232	
Udlodningsregulering		-30			1.123	
Overført udlodning fra sidste år		-5.606			-508	
Overført udlodning til næste år		307			5.606	
Foreslået udlodning		9.467			0	
Overført fra resultatopgørelsen		172.264			-236.454	
Formue ultimo	631.123	874.553		635.163	702.617	
8 Til rådighed for udlodning				2009	2008	
Renter og udbytter				24.080	28.739	
Ikke refunderbar skat				3.999	4.553	
Kursgevinster til udlodning				-16	96	
Administrationsomkostninger				15.927	18.061	
Udlodningsregulering				30	-1.123	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)				5.606	508	
Til rådighed for udlodning, brutto				9.774	5.606	
I alt rådighed for udlodning				9.774	5.606	
Heraf foreslået udlodning				9.467	0	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år				307	5.606	

Årsrapport > ValueInvest Blue Chip Value

9 Femårsoversigt	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (t.kr.)	176.402	-230.001	-81.258	91.966	61.304
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	874.553	702.617	1.176.103	1.096.225	474.133
Cirkulerende andele (stk.)	6.311.226	6.351.630	8.178.120	7.008.410	3.478.010
Indre værdi	138,57	110,62	143,81	156,42	136,34
Udlodning (%)	1,50	0,00	1,50	4,75	0,00
Omkostningsprocent	2,16	2,12	2,07	2,09	2,15
Omkostningsprocent jfr. vedtægter	1,82	1,78	1,90	1,42	1,68
Årets afkast (%)	25,27	-22,16	-5,36	14,74	17,50
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	205.680	153.056	388.731	557.707	217.867
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	216.860	360.312	564.794	53.359	181.751
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	422.540	513.368	953.525	611.066	399.618
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	394.353	223.806	358.614	74.447	19.255
Omsætningshastighed	0,27	0,13	0,13	0,05	0,03
ÅOP	2,77	2,53	2,46	-	-
Sharpe Ratio, 5 år	0,08				
Afkast, akkumuleret 10 år (%)	74,06				
MSCI World:					
Afkast (%)	26,8				
Sharpe Ratio, 5 år	-0,17				
Afkast, akkumuleret 10 år (%)	-31,5				

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Blue Chip Value

		2009				2008	
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
Noterede aktier fra udenlandske selskaber							
OMV AV	Østrig	133.000	744,13	30,70	30.383.585		
	Østrig i alt				30.383.585		
Delhaize Group	Belgien	87.000	744,13	53,62	34.713.233	105.600	34.741.431
	Belgien i alt				34.713.233		34.741.431
George Weston Ltd	Canada	54.500	494,73	66,92	18.043.654	94.500	24.573.159
	Canada i alt				18.043.654		24.573.159
Casino Guichard Perrachon	Frankrig	84.000	744,13	62,53	39.085.594	66.300	26.796.302
Publicis Groupe	Frankrig	198.500	744,13	28,50	42.097.313	198.500	27.178.270
	Frankrig i alt				81.182.907		53.974.573
Adidas-Salomon AG	Tyskland	60.000	744,13	37,77	16.863.481	60.000	12.120.558
BASF	Tyskland	0				84.660	17.473.892
Henkel KGaA Pref	Tyskland	0				182.100	30.618.766
MAN AG	Tyskland	0				56.200	16.196.948
	Tyskland i alt				16.863.481		76.410.164
Thomas Cook Group PLC (GBP)	England	1.232.593	837,54	2,301	23.754.155		
Next Plc	England	176.500	837,54	20,83	30.791.954	149.100	12.408.458
DGS International Plc	England	0				2.321.900	3.128.211
GlaxoSmithKline	England	326.300	837,54	13,195	36.060.333	326.300	32.267.524
	England i alt				90.606.442		47.804.193
Kerry Group Plc.		129.500	744,13	20,576	19.828.037	129.500	12.627.070
	Irland i alt				19.828.037		12.627.070
Asahi Breweries	Japan	261.000	5,57	1.712,00	24.891.567	261.000	23.726.978
Astellas Pharmaceutical	Japan	88.000	5,57	3.460,00	16.961.597	88.000	18.869.161
Daiichi Sankyo	Japan	105.000	5,57	1.949,00	11.400.112	105.000	13.024.825
Eisai Co.	Japan	61.000	5,57	3.420,00	11.621.546	61.000	13.331.986
KDDI Corp	Japan	600	5,57	493.000,00	16.478.063	0	
Konica Minolta Holdings	Japan	195.000	5,57	952,00	10.341.405	195.000	7.855.653
Kyocera Corp	Japan	0				21.000	7.914.132
Makita Corp	Japan	87.000	5,57	3.170,00	15.363.370	87.000	10.108.504
Ono Pharmaceutical	Japan	37.000	5,57	3.980,00	8.203.379	37.000	10.206.619
Seven and I Holdings Co	Japan	96.200	5,57	1.897,00	10.166.006	96.200	17.331.582
Shin-Etsu Chemical	Japan	0				32.200	7.741.294
Secom Co	Japan	50.300	5,57	4.420,00	12.385.063	0	
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp	Japan	43.000	5,57	1.161,00	2.781.049	43.000	3.421.365
Takeda Pharmaceutical	Japan	55.000	5,57	3.830,00	11.734.631	55.000	15.074.536
Yamaha Motor	Japan	0				42.000	2.312.217
	Japan i alt				152.327.789		150.918.851

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Blue Chip Value

		2009				2008	
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
CSM	Holland	0				148.800	12.736.857
Heineken NV ord.	Holland	96.075	744,13	33,265	23.781.921	96.075	15.660.875
Koninklijke Ahold NV	Holland	273.720	744,13	9,26	18.861.078	273.720	17.908.405
Koninklijke Wessanen NV	Holland	0				124.400	4.305.612
	Holland i alt				42.642.999		50.611.749
SKF AB, B	Sverige	197.900	72,64	123,60	17.767.143	300.100	15.697.542
Electrolux AB	Sverige	0				178.800	8.081.388
	Sverige i alt				17.767.143		23.778.930
Clariant AG	Schweiz	36.400	501,67	175,80	32.102.685	514.500	18.455.318
Nestle SA	Schweiz	293.400	501,67	12,22	17.986.739	162.637	34.037.630
Roche Holdings	Schweiz	181.137	501,67	50,20	45.617.554	36.400	29.757.838
	Schweiz i alt				95.706.978		82.250.786
Computer Science	USA	89.100	518,63	57,53	26.584.574	0	
Conagra Foods Inc	USA	208.000	518,63	23,05	24.865.197	99.500	8.790.997
General Mills	USA	78.700	518,63	70,81	28.901.938	102.000	33.180.089
HJ Heinz CO	USA	132.900	518,63	42,76	29.472.726	132.900	26.757.399
Kimberly-Clark Corp.	USA	97.000	518,63	63,71	32.050.660	0	
Kraft Foods	USA	47.600	518,63	27,18	6.709.869	47.600	6.843.564
Liz Claiborne Inc	USA	200.200	518,63	5,63	5.845.614	200.200	2.787.202
Waste Management Inc	USA	124.600	518,63	33,81	21.848.461	0	
Microsoft	USA	110.000	518,63	30,48	17.388.627	0	
Merck & Co.	USA	129.900	518,63	36,54	24.617.012	129.900	21.145.299
Pfizer	USA	362.700	518,63	18,19	34.216.682	362.700	34.395.148
	USA i alt				252.501.358		133.899.697
Noterede aktier fra udenlandske selskaber i alt					852.567.608		691.590.603

ValueInvest Global

ValueInvest Global i 2009

Det globale aktiemarked viste sig fra sin mere positive side i 2009. Efter et katastrofalt 2008, hvor det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden tabte ikke mindre end 38,2 procent, bød 2009 på en stigning på 26,8 procent. Det var specielt de cykliske sektorer som Råvarer, Informationsteknologi og Cyklisk Forbrug, der steg kraftigt. De dårligste sektorer var Forsyning og Telekommunikation. Sektorerne Medicinal og Stabilt Forbrug, hvori ca. 62 procent af afdelingens investeringer ligger, steg henholdsvis 15,9 procent og 18,7 procent.

ValueInvest Global leverede et positivt afkast i 2009 på 27,6 procent mod et ligeledes positivt afkast fra MSCI Verden på 26,8 procent. I de 11 kalenderår, ValueInvest Global har eksisteret, har afdelingen akkumuleret et positivt afkast på 130,4 procent mod et negativt afkast på 0,8 procent for MSCI Verden.

ValueInvest Global har leveret dette betydelige merafkast ved at kunne demonstrere en betydelig lavere tabsrisiko end den, der er kendetegnet ved MSCI Verden. Således kan ValueInvest Global efter 2009 resultatet med yderligere 0,3 procent i positivt afkast genskabe investorenes formue ved indgangen til den finansielle krise i 2008. MSCI Verden har brug for at levere yderligere 27,6 procent i positivt afkast for at genskabe formuen ved indgangen til 2008.

Historiske afkast

Af Figur 1 fremgår de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret betydeligt merafkast i forhold til MSCI Verden i kombination med en betydelig lavere risiko, målt ved den årlige standardafvigelse. Porteføljen er karakteriseret ved en lav Beta i alle perioder samt en høj Tracking Error, som indikerer store afvigelser i porteføljesammensætningen i forhold til MSCI Verden. Trods den høje Tracking Error er der leveret stærke resultater målt ved Information Ratio (se eventuelt Ordforklaringer).

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 39 procent af den samlede portefølje med eksponering gående fra 3,4 procent til 5,0 procent. Der er således en god diversifikation i porteføljen og samtidig er de 10 største selskabseksponeringer primært investeret i kategorierne for indtjeningsstabilitet A og B.

Landeeksponering

Af Figur 3 fremgår landeeksponeringen. Udvælgelsen af selskaber og sammensætningen af porteføljerne sker med udgangspunkt i en investeringsproces, der går på tværs af lande og sektorer. ValueInvest Global rummer derfor udelukkende selskaber og sektorer, der er identificeret positivt ud fra investeringsprocessen. Selskabsudvælgelsen har medført, at den største eksponering er til selskaber baseret i Europa, USA og Japan. Porteføljen har ved udgangen af 2009 ingen eksponering til øvrige Fjernøsten og emerging markets lande i øvrigt.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede concernregnskab for Global afdelingen viser ved udgangen af 2009 et stigningspotentiale på 74 procent, hvilket står i stor kontrast til det generelle aktiemarkeds negative potentiale på 13 procent. Som det fremgår af figuren om afkast og nøgletal, har det historisk været muligt at give et højere afkast end det generelle marked. Med den attraktive prisfastsættelse af afdelingens aktier anser foreningen det fortsat for muligt over tid at levere et afkast, der ligger over det generelle markedsafkast.

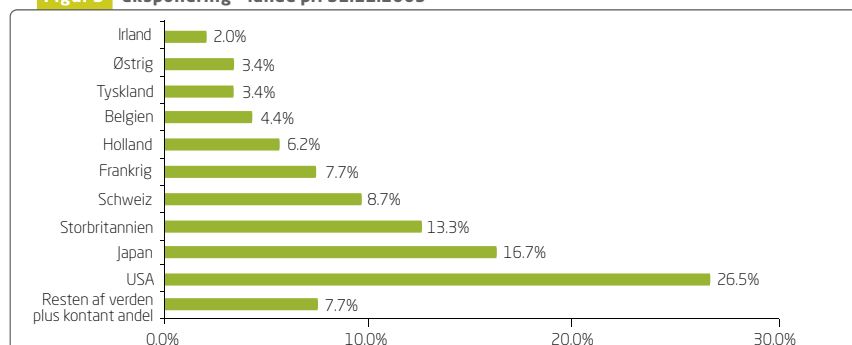
Figur 1 Historiske afkast inklusive nøgletal

ValueInvest Global	31.12.1999-31.12.2009 (10 år)		31.12.2004-31.12.2009 (7 år)		31.12.2004-31.12.2009 (5 år)	
	Global	MSCI Verden	Global	MSCI Verden	Global	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	78,12	-31,49	77,12	23,72	32,02	4,95
Årligt afkast (%)	5,94	-3,71	8,51	3,09	5,71	0,97
Merafkast (%)	9,65		5,42		4,74	
Standardafvigelse (p.a.%)	12,52	16,30	11,71	14,25	12,42	15,32
Sharpe Ratio	0,20	-0,44	0,43	-0,03	0,18	-0,17
Beta	0,65		0,72		0,72	
Tracking Error (p.a.%)	6,73		5,77		5,88	
Information Ratio	1,43		0,94		0,81	

Figur 2 Eksponering - selskaber pr. 31.12.2009

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
GlaxoSmithKline	Storbritannien	Medicinal	Medicinalindustri	A	5.0%
Delhaize	Belgien	Stabilt forbrug	Fødevarerbutikker	B	4.4%
Nestle	Schweiz	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	4.4%
Publicis Groupe	Frankrig	Cyklisk forbrug	Marketing og reklame	C	3.8%
Next	Storbritannien	Cyklisk forbrug	Ikke specialdetailsalg	C	3.8%
Casino	Frankrig	Stabilt forbrug	Fødevarerbutikker	B	3.7%
Kimberly-Clark	USA	Stabilt forbrug	Husholdningsartikler	A	3.6%
ConAgra Foods	USA	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	3.4%
Adidas	Tyskland	Cyklisk forbrug	Tekstiler, beklædning og luksusvarer	C	3.4%
OMV	Østrig	Energi	Integreret olie og gas	D	3.4%

Figur 3 Eksponering - lande pr. 31.12.2009



Årsrapport > ValueInvest Global

Resultatopgørelse

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	571	1.139
2 Udbytter	41.983	47.019
I alt renter og udbytter	42.554	48.158
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	339.750	-399.145
Øvrige aktiver/passiver	-10	157
3 Handelsomkostninger	2.150	1.009
I alt kursgevinster og -tab	337.590	-399.997
I alt indtægter	380.144	-351.839
4 Administrationsomkostninger	28.467	29.797
Resultat før skat	351.677	-381.636
5 Skat	6.591	7.323
Årets nettoresultat:	345.086	-388.959

Balance pr. 31. December

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	74.779	28.133
Indestående i andre pengeinstitutter	345	338
6 I alt likvide midler	75.124	28.471
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.613.075	1.140.103
6 I alt kapitalandele	1.613.075	1.140.103
Afledte finansielle instrumenter		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	488	268
Andre tilgodehavender	81	225
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.267	2.030
I alt andre aktiver	5.836	2.523
Aktiver i alt	1.694.035	1.171.097
Passiver		
7 Medlemmernes formue	1.650.781	1.167.158
Afledte finansielle instrumenter		
Skyldige omkostninger	5.369	3.939
Mellemværende vedr. handelsafvikl.	37.885	0
I alt anden gæld	43.254	3.939
Passiver i alt	1.694.035	1.171.097

8 Tilrådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Årsrapport > ValueInvest Global

9 Femårsoversigt	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (t.kr.)	345.086	-388.408	-104.057	205.483	139.150
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.650.781	1.167.158	1.981.068	2.019.548	1.222.323
Cirkulerende andele (stk.)	10.450.740	9.349.320	11.908.640	11.101.890	7.683.846
Indre værdi	158,02	124,84	166,35	181,91	159,08
Udlodning (%)	4,00	1,00	5,50	8,25	0,00
Omkostningsprocent	2,16	2,14	2,04	2,09	2,15
Omkostningsprocent jf. vedtægter	1,72	1,72	1,93	1,68	1,29
Årets afkast (%)	27,60	-22,05	-4,50	14,35	21,57
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	524.594	285.078	743.927	840.032	687.419
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	388.412	689.033	646.296	223.868	37.394
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	913.006	974.111	1.390.223	1.063.900	724.813
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	666.204	448.544	843.874	315.724	26.103
Omsætningshastighed	0,25	0,16	0,19	0,10	0,02
ÅOP	2,76	2,55	2,44	-	-
Sharpe Ratio, 5 år	0,18	-0,03			
Afkast, akkumuleret 10 år (%)	78,12	80,20			
MSCI World:					
Afkast (%)	26,8				
Sharpe Ratio, 5 år	-0,17				
Afkast, akkumuleret 10 år (%)	-31,5				

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Global

		2009				2008	
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
OMV AV	Østrig	245.500	744,13	30,70	56.083.986	0	
	Østrig i alt				56.083.986	0	
Delhaize Group	Belgien	183.200	744,13	53,62	73.097.291	182.600	60.073.725
	Belgien i alt				73.097.291		60.073.725
George Weston Ltd	Canada	77.300	494,734	66,92	25.592.191	117.600	30.579.932
	Canada i alt				25.592.191		30.579.932
Roche Holdings	Schweiz	43.200	501,673	175,80	38.099.890	43.200	35.316.994
Clariant AG	Schweiz	551.500	501,673	12,22	33.809.429	925.800	33.208.811
Nestle SA	Schweiz	289.300	501,673	50,20	72.857.331	255.700	53.514.403
	Schweiz i alt				144.766.650		122.040.208
Adidas-Salomon AG	Tyskland	200.700	744,13	37,77	56.408.345	139.000	28.079.292
BASF	Tyskland	0				200.200	41.321.441
Henkel KGaA Pref	Tyskland	0				266.100	44.742.744
MAN AG	Tyskland	0				78.600	22.652.671
	Tyskland i alt				56.408.345		136.796.148
Bongrain sa	Frankrig	0				43.400	15.441.132
Casino Guichard Perrachon SA	Frankrig	133.355	744,13	62,53	62.050.707	103.300	41.750.498
Fromageries Bel Vache qui Rit	Frankrig	0				2.645	1.992.359
Publicis Groupe	Frankrig	302.600	744,13	28,50	64.174.543	268.300	36.735.163
	Frankrig i alt				126.225.250		95.919.153
Britvic PLC	England	340.000	837,536	4,08	11.618.294	340.000	6.916.850
DSG International Plc	England	0				3.669.700	4.944.053
Thomas Cook Group PLC (GBP)	England	2.316.303	837,536	2,301	44.639.082	0	
Dairy Crest Group Plc	England	616.700	837,536	3,626	18.728.587	0	
Glaxosmithkline Plc	England	750.700	837,536	13,195	82.961.975	543.800	53.775.911
Next Plc	England	365.600	837,536	20,83	63.782.087	316.900	26.373.174
	England i alt				221.730.025		92.009.988
Kerry Group Plc	Irland	219.700	744,13	20,576	33.638.763	170.000	16.576.076
	Irland i alt				33.638.763		16.576.076
Davide Campari-Milano SpA	Italien	369.260	744,13	7,295	20.045.023	369.260	13.192.740
	Italien i alt				20.045.023		13.192.740

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Global

		2009				2008	
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
Asahi Breweries Ltd	Japan	344.000	5,571	1.712,00	32.807.277	344.000	31.272.338
Asahi Kasei Corp.	Japan	0				231.000	5.321.571
Astellas Pharmaceutical	Japan	0				95.500	20.477.328
Itochu Techno-Solutions Corp	Japan	86.700	5,571	2.495,00	12.050.294	0	
ITO EN Ltd	Japan	0				36.000	2.811.236
Eisai Co.	Japan	49.000	5,571	3.420,00	9.335.341	49.000	10.709.300
Ono Pharmaceutical Co Ltd	Japan	100.000	5,571	3.980,00	22.171.294	100.000	27.585.457
Kyocera Corp	Japan	0				21.000	7.914.132
Konica Minolta Holdings Inc.	Japan	199.000	5,571	952,00	10.553.536	199.000	8.016.794
Circle K Sunkus Co. Ltd.	Japan	247.300	5,571	1.147,00	15.801.398	61.000	5.851.661
Secom Co	Japan	91.400	5,571	4.420,00	22.504.867	0	
Seven & I Holdings Co Ltd	Japan	122.000	5,571	1.897,00	12.892.441	122.000	21.979.761
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Japan	73.000	5,571	3.830,00	15.575.056	73.000	20.008.021
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp	Japan	319.000	5,571	1.161,00	20.631.504	319.000	25.381.751
Daiichi Sankyo Co Ltd	Japan	63.000	5,571	1.949,00	6.840.067	63.000	7.814.895
KDDI Corp	Japan	1.200	5,571	493.000,00	32.956.125	0	
Family Mart	Japan	47.000	5,571	2.745,00	7.187.009	47.000	10.855.202
Makita Corp	Japan	186.900	5,571	3.170,00	33.004.757	141.000	16.382.749
Astellas Pharma Inc	Japan	124.000	5,571	3.460,00	23.900.433	0	
Yamaha Motor	Japan	0				116.000	6.386.122
Japan i alt					278.211.397		228.768.317
Heineken NV (EUR)	Holland	124.088	744,13	33,265	30.716.117	124.088	20.227.183
CSM	Holland	280.447	744,13	18,375	38.346.625	267.700	22.914.360
Koninklijke Ahold NV	Holland	503.360	744,13	9,26	34.684.760	503.360	32.932.833
Koninklijke Wessanen NV	Holland	0				504.040	17.445.341
Holland i alt					103.747.502		93.519.717
Electrolux AB	Sverige	0				578.000	26.124.397
SKF AB, B	Sverige	359.500	72,636	123,60	32.275.331	254.100	13.291.388
Sverige i alt					32.275.331		39.415.785
Computer Science	USA	134.700	518,63	57,53	40.190.148	0	
Conagra Foods Inc	USA	472.700	518,63	23,05	56.508.550	338.500	29.907.059
General Mills Inc.	USA	137.500	518,63	70,81	50.495.762	137.500	44.728.061
HJ Heinz Co	USA	150.500	518,63	42,76	33.375.811	150.500	30.300.892
Kimberly-Clark Corp.	USA	182.100	518,63	63,71	60.169.331	0	
Kraft Foods Inc	USA	149.000	518,63	27,18	21.003.581	149.000	21.422.081
Liz Claiborne Inc	USA	323.100	518,63	5,63	9.434.155	323.100	4.498.227
Merck & Co Inc/NJ	USA	269.200	518,63	36,54	51.015.393	184.700	30.065.717
Microsoft	USA	190.000	518,63	30,48	30.034.901	0	
Pfizer	USA	530.300	518,63	18,19	50.027.864	530.300	50.288.798
Waste Management Inc	USA	222.400	518,63	33,81	38.997.574	0	
USA i alt					441.253.070		211.210.834
Noterede akier fra udenlandske selskaber					1.613.074.825		1.140.102.623

ValueInvest Global Akkumulerende

ValueInvest Global Akkumulerende i 2009

Det globale aktiemarked viste sig fra sin mere positive side i 2009. Efter et katastrofalt 2008, hvor det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden tabte ikke mindre end 38,2 procent, bød 2009 på en stigning på 26,8 procent. Det var specielt de cykliske sektorer som Råvarer, Informationsteknologi og Cyklisk Forbrug, der steg kraftigt. De dårligste sektorer var Forsyning og Telekommunikation. Sektorerne Medicinal og Stabilt Forbrug, hvori ca. 60 procent af afdelingens investeringer ligger, steg henholdsvis 15,9 procent og 18,7 procent.

ValueInvest Global Akkumulerende leverede et positivt afkast i 2009 på 33,1 procent mod et ligeledes positivt afkast fra MSCI Verden på 26,8 procent. I de tre kalenderår, ValueInvest Global Akkumulerende har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et negativt afkast på 1,2 procent mod et ligeledes negativt afkast på 22,9 procent for MSCI Verden. ValueInvest Global Akkumulerende har leveret dette betydelige merafkast ved at kunne demonstrere en betydelig lavere tabsrisiko end den, der er kendetegnet ved MSCI Verden. Således har ValueInvest Global Akkumulerende efter 2009 resultatet genskabt investorenes formue ved indgangen til den finansielle krise i 2008. MSCI Verden har brug for at levere yderligere 27,6 procent i positivt afkast for at genskabe formuen ved indgangen til 2008.

Historiske afkast

På grund af ValueInvest Global Akkumulerende relativt korte levetid viser Figur 1 Global afdelingens historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret betydeligt merafkast i forhold til MSCI Verden i kombination med en betydelig lavere risiko, målt ved den årlige standardafvigelse. Porteføljen er karakteriseret ved en lav Beta i alle perioder samt en høj Tracking Error, som indikerer store afvigelser i porteføljesammensætningen i forhold til MSCI Verden. Trods den høje Tracking Error er der leveret stærke resultater målt ved Information Ratio (se eventuelt Ordforklaringer).

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 40 procent af den samlede portefølje med eksponering

gående fra 3,0 procent til 5,1 procent. Der er således en god diversifikation i porteføljen, og samtidig er de 10 største selskabseksponeringer primært investeret i kategorierne for indtjeningsstabilitet A og B.

Landeeksponering

Af Figur 3 fremgår landeeksponeringen. Udvælgelsen af selskaber og sammensætningen af porteføljerne sker med udgangspunkt i en investeringsproces, der går på tværs af lande og sektorer. ValueInvest Global Akkumulerende rummer derfor udelukkende selskaber og sektorer, der er identificeret positivt ud fra investeringsprocessen. Selskabsudvælgelsen har medført, at den største eksponering er til selskaber baseret i Europa, USA og Japan. Porteføljen har ved

udgangen af 2009 ingen eksponering til øvrige Fjernøsten og emerging markets lande i øvrigt.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede koncernregnskab for Global Akkumulerende afdelingen viser ved udgangen af 2009 et stigningspotentiale på 72 procent, hvilket står i stor kontrast til det generelle aktiemarkeds negative potentiale på 13 procent. Som det fremgår af figuren om afkast og nøgletal, har det historisk været muligt at give et højere afkast end det generelle marked. Med den attraktive prisfastsættelse af afdelingens aktier anser foreningen det fortsat for muligt over tid at levere et afkast, der ligger over det generelle markedsafkast.

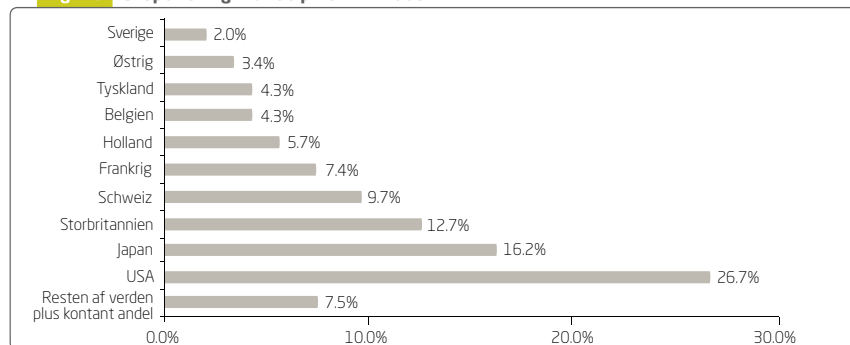
Figur 1 Historiske afkast inklusive nøgletal

ValueInvest Global	31.12.1999-31.12.2009 (10 år)		31.12.2004-31.12.2009 (7 år)		31.12.2004-31.12.2009 (5 år)	
	Global	MSCI Verden	Global	MSCI Verden	Global	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	78,12	-31,49	77,12	23,72	32,02	4,95
Årligt afkast (%)	5,94	-3,71	8,51	3,09	5,71	0,97
Merafkast (%)	9,65		5,42		4,74	
Standardafvigelse (p.a.)	12,52	16,30	11,71	14,25	12,42	15,32
Sharpe Ratio	0,20	-0,44	0,43	-0,03	0,18	-0,17
Beta	0,65		0,72		0,72	
Tracking Error (p.a.)	6,73		5,77		5,88	
Information Ratio	1,43		0,94		0,81	

Figur 2 Eksponering - selskaber pr. 31.12.2009

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
Nestle	Schweiz	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	5.1%
GlaxoSmithKline	Storbritannien	Medicinal	Medicinalindustri	A	4.9%
Delhaize	Belgien	Stabilt forbrug	Fødevarebutikker	B	4.3%
Adidas	Tyskland	Cyklisk forbrug	Tekstiler, beklædning og luksusvarer	C	4.3%
Publicis Groupe	Frankrig	Cyklisk forbrug	Marketing og reklame	C	3.9%
Next	Storbritannien	Cyklisk forbrug	Ikke specialdetailsalg	C	3.8%
Kimberly-Clark	USA	Stabilt forbrug	Husholdningsartikler	A	3.6%
Casino	Frankrig	Stabilt forbrug	Fødevarebutikker	B	3.5%
OMV	Østrig	Energi	Integreret olie og gas	D	3.4%
CSC	USA	IT	Data Processing & Outsourcing	D	3.0%

Figur 3 Eksponering - lande pr. 31.12.2009



Årsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende

Resultatopgørelse

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	123	303
2 Udbytter	7.498	6.183
I alt renter og udbytter	7.621	6.486
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	72.882	-46.146
Øvrige aktiver/passiver	0	25
3 Handelsomkostninger	463	151
I alt kursgevinster og -tab	72.419	-46.272
I alt indtægter	80.040	-39.786
4 Administrationsomkostninger	5.315	4.116
Resultat før skat	74.725	-43.902
5 Skat	1.230	975
Årets nettoresultat:	73.495	-44.877

Balance pr. 31. December

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	12.300	5.909
6 I alt likvide midler	12.300	5.909
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	287.258	174.309
6 I alt kapitalandele	287.258	174.309
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	47	17
Andre tilgodehavender	15	30
Mellemværende vedr. handelsafvikling	517	361
I alt andre aktiver	579	408
Aktiver i alt	300.137	180.626
Passiver		
7 Medlemmernes formue	292.652	179.740
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	858	886
Mellemværende vedr. handelsafvikl..	6.627	0
I alt anden gæld	7.485	886
Passiver i alt	300.137	180.626

8 Femårsoversigt

Årsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende

Noter

	2009 (tkr.)	2008 (tkr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	123	303
I alt renteindtægter	123	303

2 Udbylter		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.498	6.183
I alt udbylter	7.498	6.183

3 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	610	312
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-147	-161
I alt handelsomkostninger	463	151

	2009			2008		
	Direkte	fælles	I alt	Direkte	fælles	I alt
4 Administrationsomkostninger						
Honorar til bestyrelse m.v.	0	34	34	0	24	24
Revisionshonorar	0	29	29	0	21	21
Andre honorarer til revisorer	0	2	2	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	60	60	1.625	42	42
Gebyrer til depotselskab	432	0	432	318	0	318
Andre omk. i forb. med formueplejen	4.335	0	4.335	1.755	0	3.380
Øvrige omkostninger	0	182	182	0	131	131
Fast administrationshonorar	0	241	241	200	0	200
I alt administrationsomkostninger	4.767	548	5.315	3.898	218	4.116

5 Skat		
Ikke refunderbar skat	1.230	975
I alt skat	1.230	975

6 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,89%	96,72%
Øvrige finansielle instrumenter	4,11%	3,28%

	2009		2008	
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
7 Medlemmernes formue				
Formue primo	238.411	179.740	218.930	210.378
Emissioner i året	58.790	43.959	45.180	36.461
Indløsninger i året	5.500	4.705	25.699	22.373
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		163		0
Overført fra resultatopgørelsen		73.495		-44.877
Formue ultimo	291.701	292.652	238.411	179.740

Årsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende

8 Femårsoversigt	2009	2008	2007	2006 *)
Årets nettoresultat (t.kr.)	73.495	-44.726	-15.874	1.947
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	292.652	179.740	210.378	114.148
Cirkulerende andele (stk.)	2.917.012	2.384.110	2.189.300	1.122.010
Indre værdi	100,33	75,39	96,10	101,74
Omkostningsprocent	2,22	2,22	2,10	0,47
Omkostningsprocent jf. vedtægter	1,82	2,16	1,87	0,31
Årets afkast (%)	33,07	-21,55	-5,54	1,06
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	123.930	71.850	127.140	108.687
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	83.254	52.228	19.254	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	207.184	124.078	146.394	108.687
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	157.145	59.880	38.482	-826
Omsætningshastighed	0,33	0,16	0,11	0,01
ÅOP	0,26	2,60	2,49	
Sharpe Ratio, 3 år	-0,29	-		
Afkast, akkumuleret 3 år (%)	-1,39			
MSCI World:				
Afkast (%)	26,8			
Sharpe Ratio, 3 år	-0,66			
Afkast, akkumuleret 3 år (%)	-22,9			

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Global Akkumulerende

	2009				2008		
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
OMV AV	Østrig	44.000	744,13	30,70	10.051.712	0	
	Østrig i alt				10.051.712		
Delhaize Group	Belgien	32.200	744,13	53,62	12.847.886	23.400	7.698.385
	Belgien i alt				12.847.886		7.698.385
George Weston Ltd	Canada	14.500	494,73	66,92	4.800.605	9.800	2.548.328
	Canada i alt				4.800.605		2.548.328
Roche Holdings	Schweiz	8.200	501,67	175,80	7.231.924	8.200	6.703.689
Clariant AG	Schweiz	100.900	501,67	12,22	6.185.623	163.300	5.857.635
Nestle SA	Schweiz	60.259	501,67	50,20	15.175.631	33.596	7.031.169
	Schweiz i alt				28.593.178		19.592.493
Adidas-Salomon AG	Tyskland	45.100	744,13	37,77	12.675.717	23.600	4.767.419
BASF	Tyskland	0				36.300	7.492.349
Henkel KGaA Pref	Tyskland	0				40.800	6.860.218
MAN AG	Tyskland	0				17.200	4.957.073
	Tyskland i alt				12.675.717		24.077.059
Bongrain sa	Frankrig	0				3.217	1.144.565
Casino Guichard Perrachon SA	Frankrig	22.130	744,13	62,53	10.297.193	17.000	6.870.847
Fromageries Bel Vache qui Rit	Frankrig	0				200	150.651
Publicis Groupe	Frankrig	54.800	744,13	28,50	11.621.827	35.800	4.901.673
	Frankrig i alt				21.919.020		13.067.736
Britvic PLC	England	21.400	837,54	4,08	731.269	21.400	435.355
DGS International Plc	England	0				1.615.437	2.176.419
Thomas Cook Group PLC (GBP)	England	412.684	837,54	2,301	7.953.120	0	
Dairy Crest Group Plc	England	105.000	837,54	3,626	3.188.749	0	
Glaxosmithkline Plc	England	130.400	837,54	13,195	14.410.872	72.500	7.169.462
Next Plc	England	64.300	837,54	20,83	11.217.692	64.300	5.351.199
	England i alt				37.501.702		15.132.435
Kerry Group Plc	Irland	36.200	744,13	20,576	5.542.664	17.800	1.735.613
	Irland i alt				5.542.664		1.735.613
Davide Campari-Milano SpA	Italien	67.400	744,13	7,295	3.658.762	39.900	1.425.528
	Italien i alt				3.658.762		1.425.528
Asahi Breweries Ltd	Japan	53.400	5,57	1.712,00	5.092.757	42.600	3.872.679
Itochu Techno-Solutions Corp	Japan	9.700	5,57	2.495,00	1.348.187	0	
ITO EN Ltd	Japan	0				2.000	156.180
Eisai Co.	Japan	14.000	5,57	3.420,00	2.667.240	14.000	3.059.800
Ono Pharmaceutical Co Ltd	Japan	12.700	5,57	3.980,00	2.815.754	12.700	3.503.353

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Global Akkumulerende

		2009				2008	
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
Konica Minolta Holdings Inc.	Japan	76.500	5,57	952,00	4.057.013	54.000	2.175.412
Circle K Sunkus Co. Ltd.	Japan	51.100	5,57	1.147,00	3.265.068	10.000	959.289
Secom Co	Japan	16.600	5,57	4.420,00	4.087.317	0	
Seven & I Holdings Co Ltd	Japan	10.000	5,57	1.897,00	1.056.757	10.000	1.801.620
Shin-Etsu Chemical	Japan	0				4.000	961.651
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Japan	17.000	5,57	3.830,00	3.627.068	9.000	2.466.742
Kyocera Corp	Japan	0				2.000	753.727
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp	Japan	45.000	5,57	1.161,00	2.910.400	23.000	1.830.032
Daiichi Sankyo Co Ltd	Japan	9.000	5,57	1.949,00	977.152	9.000	1.116.414
KDDI Corp	Japan	200	5,57	493.000,00	5.492.688	0	
Family Mart	Japan	3.000	5,57	2.745,00	458.745	3.000	692.885
Makita Corp	Japan	30.500	5,57	3.170,00	5.386.009	26.700	3.102.265
NGK Insulators	Japan	0				50.000	2.932.801
Yamaha Motor	Japan	0				33.000	1.816.742
Astellas Pharma Inc	Japan	24.300	5,57	3.460,00	4.683.714	14.200	3.044.796
	Japan i alt				47.925.871		34.246.387
Heineken NV (EUR)	Holland	23.800	744,13	33,265	5.891.332	23.800	3.879.561
CSM	Holland	35.619	744,13	18,375	4.870.326	34.000	2.910.303
Koninklijke Wessanen NV	Holland	0				61.900	2.142.422
Koninklijke Ahold NV	Holland	89.140	744,13	9,26	6.142.323	89.140	5.832.074
	Holland i alt				16.903.981		14.764.361
Electrolux AB	Sverige	0				73.200	3.308.488
SKF AB, B	Sverige	65.900	72,64	123,60	5.916.396	108.900	5.696.309
	Sverige i alt				5.916.396		9.004.797
Computer Science	USA	30.000	518,63	57,53	8.951.035	0	
Conagra Foods Inc	USA	72.700	518,63	23,05	8.690.864	45.100	3.984.663
General Mills Inc.	USA	19.400	518,63	70,81	7.124.493	19.400	6.310.723
HJ Heinz Co	USA	25.800	518,63	42,76	5.721.568	20.700	4.167.631
Kimberly-Clark Corp.	USA	32.300	518,63	63,71	10.672.539	0	
Kraft Foods Inc	USA	35.000	518,63	27,18	4.933.727	35.000	5.032.032
Liz Claiborne Inc	USA	107.680	518,63	5,63	3.144.134	79.304	1.104.077
Merck & Co Inc/NJ	USA	45.900	518,63	36,54	8.698.390	27.700	4.509.044
Microsoft	USA	35.000	518,63	30,48	5.532.745	0	
Pfizer	USA	87.200	518,63	18,19	8.226.343	62.300	5.907.962
Waste Management Inc	USA	41.200	518,63	33,81	7.224.371	0	
	USA i alt				78.920.209		310.161.68
Noterede aktier fra udenlandske selskaber i alt					287.257.704		174.309.253

ValueInvest Japan

ValueInvest Japan i 2009

Det japanske aktiemarked viste sig fra sin lidt mere positive side i 2009. Efter et katastrofalt 2008, hvor det japanske aktiemarked målt ved MSCI Japan tabte ikke mindre end 26,2 procent, bød 2009 på en lille stigning på 3,6 procent. Det var specielt de cykliske sektorer som Cyklisk Forbrug, Råvarer og Informationsteknologi, der steg. De dårligste sektorer var Forsyning og Telekommunikation og Finans. Sektorerne Medicinal og Stabilt Forbrug, hvori ca. 76 procent af afdelingens investeringer ligger, faldt med henholdsvis 9,4 procent og 14,3 procent.

ValueInvest Japan leverede et negativt afkast i 2009 på 2,0 procent mod et positivt afkast fra MSCI Japan på 3,6 procent. I de 11 kalenderår, ValueInvest Japan har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et positivt afkast på 55,5 procent mod et negativt afkast på 9,6 procent for MSCI Japan.

ValueInvest Japan har leveret dette betydelige merafkast ved at kunne demonstrere en betydelig lavere tabsrisiko end den, der er kendetegnet ved MSCI Japan. Således har ValueInvest Japan efter 2009 resultatet bevaret investorernes formue intakt i forhold til indgangen af 2008. I 2008 var ValueInvest Japan en af de eneste aktieafdelinger overhovedet, der leverede et positivt afkast til investorerne. MSCI Japan har brug for at levere yderligere 30,8 procent i positivt afkast for at genskabe formuen ved indgangen til 2008.

Historiske afkast

Af Figur 1 fremgår de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret betydeligt merafkast i forhold til MSCI Japan i kombination med en betydelig lavere risiko, målt ved den årlige standardafvigelse. Porteføljen er karakteriseret ved en lav Beta i alle perioder samt en høj Tracking Error, som indikerer store afvigelser i porteføljesammensætningen i forhold til MSCI Japan. Trods den høje Tracking Error er der leveret stærke resultater målt ved Information Ratio (se eventuelt . Ordforklaringer).

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 53,7 procent af den samlede portefølje med eksponering

gående fra 4,7 procent til 6,7 procent. Der er således en god diversifikation i porteføljen, og samtidig er de 10 største selskabseksponeringer primært investeret i kategorierne for indtjeningsstabilitet A og B.

Dekomponering af afkast

Af det samlede afkast for ValueInvest Japan leveret i 2009 fremgår det af Figur 3, at de positive bidrag til afkastet for 2009 kommer fra vidt forskellige sektorer som eksempelvis Maskinindustrien og Bryggerier, mens de negative bidrag fortrinsvist kommer fra to sektorer nemlig Medicinalindustrien og Fødevarerbutikker.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede concernregnskab for Japan afdelingen viser ved udgangen af 2009 et stigningspotentiale på 88 procent, hvilket står i stor kontrast til det generelle japanske aktiemarkeds negative potentiale på 61 procent. Som det fremgår af figuren om afkast og nøgletal, har det historisk været muligt at give et højere afkast end det generelle marked. Med den attraktive prisfastsættelse af afdelingens aktier anser foreningen det fortsat for muligt over tid at levere et afkast, der ligger over det generelle markedsafkast.

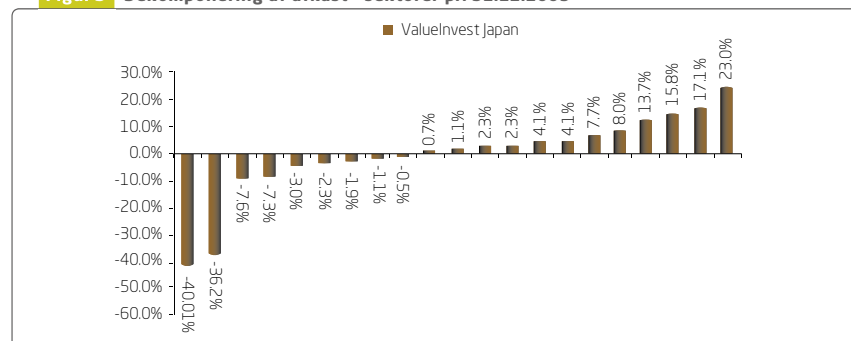
Figur 1 Historiske afkast inklusive nøgletal

ValueInvest Japan	31.12.1999-31.12.2009 (10 år)		31.12.2004-31.12.2009 (7 år)		31.12.2004-31.12.2009 (5 år)	
	Japan	MSCI Verden	Japan	MSCI Verden	Japan	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	13,40	-51,68	37,09	10,95	5,12	-8,74
Årligt afkast (%)	1,27	-7,02	4,61	1,50	1,00	-1,81
Merafkast (%)	8,28		3,11		2,82	
Standardafvigelse (p.a.%)	13,89	18,54	12,24	17,30	11,03	15,53
Sharpe Ratio	-0,02	-0,46	0,25	0,00	-0,04	-0,21
Beta	0,58		0,54		0,50	
Tracking Error (p.a.%)	8,78		7,86		7,87	
Information Ratio	0,94		0,40		0,36	

Figur 2 Eksponering - selskaber pr. 31.12.2009

Selskabs top 10	Lande	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
Asahi Breweries	Japan	Stabilt forbrug	Bryggerier	B	6,7%
Astellas Pharma	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	A	6,2%
Mitsubishi Tanabe	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	A	6,1%
Secom	Japan	Industri	Diverse Kommercielle & Profes	B	5,7%
Daiichi - Sankyo	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	A	4,9%
Eisai	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	A	4,9%
Takeda Pharmaceutical	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	A	4,8%
Kikkoman	Japan	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	4,8%
Konica	Japan	IT	Kontormaskiner	C	4,8%
Ono Pharmaceutical	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	A	4,7%

Figur 3 Dekomponering af afkast - sektorer pr. 31.12.2009



Årsrapport > ValueInvest Japan

Resultatopgørelse

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	54	165
2 Udbytter	8.223	11.650
I alt renter og udbytter	8.277	11.815
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-13.674	-1.234
Valutakonti	498	4.399
Øvrige aktiver/passiver	-22	-244
3 Handelsomkostninger	322	326
I alt kursgevinster og -tab	-13.520	2.595
I alt indtægter	-5.243	14.410
4 Administrationsomkostninger	6.672	10.887
Resultat før skat	-11.915	3.523
5 Skat	576	816
Årets nettoresultat:	-12.491	2.707

Balance pr. 31. December

	2009 (t.kr.)	2008 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.645	8.980
Indestående i andre pengeinstitutter	13	13
6 I alt likvide midler	4.658	8.993
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	259.618	383.699
6 I alt kapitalandele	259.618	383.699
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	168	318
Andre tilgodehavender	17	82
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.036	0
I alt andre aktiver	2.221	400
Aktiver i alt	266.497	393.092
Passiver		
7 Medlemmernes formue	263.942	391.883
Aledte finansielle instrumenter		
Skyldige omkostninger	795	1.209
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.760	0
I alt anden gæld	2.555	1.209
Passiver i alt	266.497	393.092

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Årsrapport > ValueInvest Japan

9 Femårsoversigt	2009	2008	2007	2006	2005
Årets nettoresultat (t.kr.)	-12.491	3.033	-213.012	-26.209	150.599
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	263.942	391.883	769.527	1.550.313	1.347.181
Cirkulerende andele (stk.)	2.134.550	3.077.760	6.241.160	10.540.660	9.066.760
Indre værdi	123,26	127,33	123,30	147,07	148,58
Udlodning (%)	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,24	2,13	2,08	2,07	2,15
Omkostningsprocent jfr. vedtægter	2,01	1,61	1,61	1,86	0,85
Årets afkast (%)	-2,03	3,27	-16,17	-1,02	25,21
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	86.885	101.887	26.781	535.647	1.006.986
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	196.704	467.335	583.203	294.152	72.979
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	283.589	569.222	609.984	829.799	1.079.965
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	159.962	179.311	21.337	215.952	145.346
Omsætningshastighed	0,27	0,18	0,01	0,07	0,13
ÅOP	2,75	2,52	2,47	-	-
Sharpe Ratio, 5 år	-0,21				
Afkast, akkumuleret 10 år (%)	13,4				
MSCI Japan:					
Afkast (%)	3,6				
Sharpe Ratio, 5 år	-0,21				
Afkast, akkumuleret 10 år (%)	-8,7				

Værdipapirbeholdning > ValueInvest Japan

		2009				2008	
		Antal	Valutakurs	Børskurs	Markedsværdi	Antal	Markedsværdi
IT Holdings Corp	Japan	116.100	5,57	1.059,00	6.849.142	0	
Asahi Breweries Ltd	Japan	185.700	5,57	1.712,00	17.710.207	261.300	23.754.250
Asahi Kasei Corp.	Japan	0				722.000	16.632.790
ITO EN Ltd.	Japan	50.400	5,57	1.397,00	3.922.247	165.200	12.900.448
Itochu Techno-Solutions Corp	Japan	40.000	5,57	2.495,00	5.559.536	0	
Itochu Enex Co Ltd	Japan	145.100	5,57	381,00	3.079.643	0	
Eisai Co.	Japan	67.800	5,57	3.420,00	12.917.063	108.600	23.735.306
Ono Pharmaceutical Co Ltd	Japan	56.300	5,57	3.980,00	12.482.439	69.200	19.089.136
Kao Corp	Japan	97.000	5,57	2.175,00	11.752.736	97.000	15.527.599
Keihin Corp	Japan	0				61.800	2.354.569
Kikkoman	Japan	202.000	5,57	1.134,00	12.760.638	285.000	17.693.383
Kirin Holdings Co Ltd	Japan	120.000	5,57	1.490,00	9.960.370	71.000	4.932.067
Konica Minolta Holdings Inc.	Japan	240.500	5,57	952,00	12.754.399	365.500	14.724.313
Kyocera Corp	Japan	0				56.000	21.104.351
Circle K Sunkus Co. Ltd.	Japan	157.100	5,57	1.147,00	10.038.009	157.100	15.070.425
Shiseido Co. Ltd	Japan	83.000	5,57	1.781,00	8.234.742	0	
Shin-Etsu Chemical	Japan	0				60.000	14.424.772
Secom Co	Japan	61.400	5,57	4.420,00	15.118.149	0	
Seven & I Holdings Co Ltd	Japan	105.800	5,57	1.897,00	11.180.494	111.300	20.052.028
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Japan	59.900	5,57	3.830,00	12.780.080	71.300	19.542.081
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp	Japan	248.000	5,57	1.161,00	16.039.539	289.000	22.994.752
Daiichi Sankyo Co Ltd	Japan	119.100	5,57	1.949,00	12.930.984	137.900	17.105.937
KDDI Corp	Japan	200	5,57	493.000,00	5.492.688	0	
Nippon Flour Mills	Japan	213.000	5,57	462,00	5.481.880	0	
Nissin Food Products Co Ltd	Japan	0				57.900	2.264.122
NGK Insulators	Japan	0				331.000	19.415.140
House Foods Corp	Japan	111.000	5,57	1.322,00	8.174.523	0	
Family Mart	Japan	58.800	5,57	2.745,00	8.991.407	58.800	13.580.551
Benesse Corp	Japan	22.000	5,57	3.890,00	4.767.385	0	
Makita Corp	Japan	32.500	5,57	3.170,00	5.739.190	196.100	22.784.801
Astellas Pharma Inc	Japan	85.700	5,57	3.460,00	16.518.283	100.100	21.463.671
Tsubakimoto Chain Co	Japan	0				197.000	3.211.727
Yamaha Motor	Japan	0				223.800	12.320.811
Lawson Inc, japan	Japan	36.700	5,57	4.100,00	8.382.198	22.900	7.020.469
Noterede aktier i japanske selskaber i alt					259.617.970	383.699.500	

Ordforklaringer for ValueInvest Danmarks fire afdelinger

Beta

Beta er et nøgletal, der viser hvorledes afkastet på porteføljen har svinget i forhold til benchmarkafkastet. En beta på 1 betyder, at porteføljen vil bevæge sig identisk med benchmark. Er beta derimod større end 1, vil kursudsvingene være større for porteføljen end for benchmark – d.v.s. porteføljen vil henholdsvis stige eller falde mere end benchmark. Er beta'en omvendt mindre end 1, da vil porteføljen henholdsvis stige eller falde mindre end benchmark.

Information Ratio

Information ratio er et mål for, hvordan en aktivt forvaltet portefølje har klaret i forhold til benchmark. Det aktive afkast (afkast udover benchmarkafkast), der er opnået ved at afvige fra benchmark, sættes i forhold til benchmark risiko, der beregnes som standardafvigelsen på merafkastet (Tracking Error). Information Ratio viser, om man er blevet belønnet for at afvige fra benchmark, og en positiv Information Ratio fortæller, at porteføljen har outperformat benchmark.

Sharp ratio

Sharpe Ratio er et mål for porteføljens afkast sat i forhold til risikoen og beregnes ved porteføljens merafkast - afkast udover det risikofrie afkast (fastsat til 3,5 procent) divideret med standardafvigelsen for porteføljefafkastet. Investorer vil søge det højeste merafkast pr. risikoenhed, og såfremt porteføljen har et positivt merafkast, så gælder det, at jo højere Sharp Ratio desto bedre.

Tracking Error

Tracking Error er et relativt risikomål og måler standardafvigelsen på det aktive afkast (afkast udover benchmarkafkast), der er opnået ved at afvige fra det underliggende benchmark. Aktieporteføljer, der skygger aktiemarkedet tæt, vil have en lav Tracking Error. En Tracking Error på f.eks. 8 procent p.a. angiver, at det årlige afkast med stor sandsynlighed vil ligge inden for +/- 8 procent i forhold til benchmark afkastet. Se desuden forklaring på Information Ratio.

Fondsbørsmeddelelser & Finanskalender

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af ValueInvest Danmark i 2009, samt finanskalender for 2010

For regnskabsåret 2009

08.01.2009 Forventet udbytte
19.03.2009 Årsrapport 2008
24.03.2009 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
25.03.2009 Opdaterede prospekter
22.04.2009 Forløb af ordinær generalforsamling
05.05.2009 Prospektopdatering
05.05.2009 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
28.05.2009 Forløb af ekstraordinær generalforsamling
13.08.2009 Halvårsrapport 2009
13.08.2009 Prospektopdatering
16.11.2009 Priser kan ikke stilles
02.12.2009 Finanskalender 2010

For regnskabsåret 2009

08.01.2009 Forventet udbytte

Finanskalender 2010

18.03.2010 Årsrapport 2009
15.04.2010 Generalforsamling
12.08.2010 Halvårsrapport 2010

Hvad er valueinvestering?

Valueinvestering med

ValueInvest Danmark

Benjamin Graham er kendt som fader til tankegangen om valueinvestering. Det var hans overbevisning, at de enkelte aktiers prissætning på børserne, målt over kortere perioder, afspejler den aktuelle popularitet, mens prissætningen over længere perioder bestemmes af selskabets reelle værdi - "Fair Value". Valueinvestering er et bredt defineret koncept, hvor value investorer har en forskelligartet indgangsvinkel til at beregne den reelle værdi af en virksomhed.

ValueInvest Danmark udnytter, at aktiemarkedet af natur er irrationelt på kort sigt. Med overvældende optimisme eller massiv depression fluktuere aktiernes priser meget mere, end den reelle værdi for selskaberne tilsiger. Denne irrationelle adfærd kan udmønte sig i urealistiske høje prissætninger eller trække priserne ned til noget, der ligner en foræring.

ValueInvest Danmarks tilgang til markedet er køb af kvalitetsvirksomheder "out of favour" prifsatsat væsentligt under den reelle værdi og siden hen sælge dem, når de igen prifsættes til den reelle værdi.

Opnåelse af høje stabile afkast over tid kombineret med lav risiko for permanente tab kræver disciplin og respekt for følgende overordnede leveregler:

- Invester alene ud fra en vurdering af en virksomheds reelle værdi.
- Invester kun i virksomheder, hvor værdiskabelsen i virksomheden er til at forstå.
- Lav risiko for permanente tab opnås gennem køb af kvalitetsvirksomheder prifsatsat væsentligt under den reelle værdi.

De opnåede resultater har baggrund i mange års erfaring med de finansielle markeder og en erkendelse af, at man bør bruge sin tid på det, man er bedst til. Investering handler om at undgå fejltagelser.

Investeringsproces

Udvælgelsen af virksomheder og sammensætningen af porteføljerne sker med udgangspunkt i en investeringsproces, der går på tværs af sektorer og lande (for de globale porteføljer). Porteføljerne styres ikke relativt til et benchmark (konstrueret indeks) og rummer derfor udelukkende virksomheder og sektorer, der er identificeret positivt ud fra investeringsprocessen.

I udvælgelsesprocessen analyseres hver enkelt virksomhed med udgangspunkt i en beregning af den reelle værdi ("Fair Value"). Beslutningsgrundlaget er en nøje vurdering af virksomhedens værdier med stor vægt lagt på balancen, nuværende indtjening, ledelsens egne forventninger til fremtiden og ikke mindst stabiliteten i de historiske resultater.

Investering i virksomheder, hvor den fremtidige indtjening udgør en væsentlig del af den beregnede nutidsværdi af virksomheden, er spekulativ og dermed forbundet med stor risiko. Det er på ingen måde ensbetydende med, at ValueInvest Danmark ikke ønsker at investere i virksomheder med vækst, tværtimod. Forskellen er blot, at ValueInvest Danmark ikke vil betale ret meget for væksten, men derimod koncentrerer sig om at beregne værdien af det, der kan ses nu og i den allernærmeste fremtid, maksimalt et par år frem.

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

Forskellen på den aktuelle børskurs og den beregnede "Fair Value" kaldes "margin of safety" (udtryk for rabat på børskurs i forhold til "Fair Value"). Ved tilkøb til porteføljerne tilstræbes en "margin of safety" på mellem 35% og 70%, hvor der forlanges en større rabat for mindre likvide virksomheder.

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

ValueInvest Danmarks tilgang til aktiemarkedet er således at købe gennemanalyserede virksomheder "out of favour" prifsatsat væsentligt under "Fair Value" og siden hen sælge dem, når de igen prifsættes til "Fair Value".

Hvem er ValueInvest Danmark?

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark blev stiftet den 16. april 1998 som en dansk, medlemsejet investeringsforening under tilsyn af Finanstilsynet.

Gennem fire afdelinger - ValueInvest Global, ValueInvest Blue Chip Value, ValueInvest Japan og ValueInvest Global Akkumulerende, der alle er noterede på Nasdaq OMX Copenhagen A/S - investerer ValueInvest Danmark udelukkende i selskaber, der er noteret på internationalt anerkendte børser. ValueInvest Danmark indgår i InvesteringsForeningsRådets (IFR) afk aststatistik, se www.ifr.dk.

Handel og information

Investeringsbeviserne kan erhverves hos alle danske pengeinstitutter, og indre værdi m.v. kan følges dagligt på www.valueinvest.dk. Ved navne notering af beviserne via eget pengeinstitut tilsendes automatisk løbende information fra Foreningen samt indkaldelse til generalforsamlinger.

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

Porteføljerådgivning

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

Siden ValueInvest Danmark blev grundlagt i april 1998 har foreningen mangedoblet sin formue fra 50 mio. Kr. til i t.kr. ValueInvest Blue Chip Value 874.553, ValueInvest Global 1.650.781, ValueInvest Global Akkumulerende 292.652, ValueInvest Japan 263.942 pr. ultimo 2009.

Til notater

Til notater



ValueInvest

DANMARK

Praktiske forhold

ValueInvest Danmark har sine fire afdelinger noteret dagligt på Nasdaq OMX Copenhagen A/S. Når De henvender Dem i Deres pengeinstitut for at investere i foreningens beviser, har De brug for flg. oplysninger:

Fondskoder:

- ValueInvest Blue Chip Value
DK001024922-6
- ValueInvest Global
DK001024639-6
- ValueInvest Global
Akkumulerende
DK006003249-8
- ValueInvest Japan
DK001024647-9

Husk navnenotering

Administration

BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø.
Telefon: 7730 9000
Telefax: 7730 9100
kontakt@valueinvest.dk
www.valueinvest.dk

Rådgivning og service

ValueInvest Asset
Management S.A.
134, Route d'Arlon
L-8008 Strassen
Luxembourg
Telefon: 3314 4025
info@valueinvest.lu
www.valueinvest.lu

Samarbejdspartnere

Aabenraa Kreditbank
Aarhus Lokalbanc
Alm. Brand Bank
Amagerbanken
Dexia
Diskontobanken
Djurslands Bank
E*Trade
EBH Bank
Forstædernes Bank
Frøs Herreds Sparekasse
Aros Capital Partners ApS
Lån & Spar Bank A/S
Lolland Bank
Max Bank
Middelfart Sparekasse
Morsø Bank
Nordea
Nordfyns Bank
Ringkjøbing Landbobank
Sirius Kapitalforvaltning
Skjern Bank
Skælskør Bank
Sparbank
Sparekassen Hobro
Sparekassen Hvetbo
Sparekassen Kronjylland
Sparekassen Skals
Sparekassen Thy
Sparekassen Østjylland
SparNord Bank
Sydbank
Totalbanken
Tønder Bank
Vestfyns Bank
Vestjysk Bank
Østjysk Bank

Information

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

- Ratepension
- Kapitalpension
- Selvpension

Med foreningens akkumulerende afdeling er det muligt, også for selvstændige erhvervsdrivende, der benytter virksomhedsordningen, at investere gennem ValueInvest Danmark. Ved at lade Deres investeringsbeviser navnenotere modtager De automatisk halvårsrapportering og andet skriftligt materiale, der udsendes til investorerne samt indkaldelse til generalforsamlinger. På vor hjemmeside www.valueinvest.dk kan De dagligt fra kl. 10.00 følge afdelingens bevisers indre værdi m.m. Her er det desuden muligt at se bl.a. halvårsrapporter, årsrapporter og månedlige beholdningsoversigter.