



Årsrapport for 2006

Indhold:

Foreningsoplysninger	4
Ledelsesberetning	5
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	16
Revisionspåtegning	17
Årsregnskab	
Anvendt regnskabspraksis	18
Resultatopgørelse	22
Balance	23
Noter	24
Specifikation af værdipapirbeholdning	26
Fondsbørsmeddelser	28



Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nielsen Global Value

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø

CVR nr. 26 58 41 40
Fondskode: DK001029126-9

Administrationsselskab:

BI Management A/S
Finn Moefelt, direktør

Investeringsrådgiver:

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Østergade 20, 1 th
3600 Frederikssund

Revision:

KPMG C.Jespersen, Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Depotselskab:

Ringkjøbing Landbobank A/S
Torvet 1
6950 Ringkøbing

Ledelsesberetning for 2006

Foreningens femte regnskabsår fik i sammenligning med resultaterne de nærmest foregående år et anderledes afdæmpet forløb.

Nettoresultatet udgør 25.577 t. kr., hvilket svarer til et afkast på 1,94 % inklusive reinvesteret dividende. Afkastet anses for tilfredsstillende set i lyset af foreningens investeringsstrategi, der som det fremgår nedenfor er langsigtet.

Foreningens investeringer er som bekendt baseret på rådgivning fra Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S v/direktør Ole Nielsen. Ole Nielsen, der fra foreningens start samtidig var formand for foreningens bestyrelse, kunne af formelle grunde ikke genvælges til foreningens bestyrelse, da hans valgperiode udløb på forårets generalforsamling, og er dermed udtrådt af bestyrelsen. Bestyrelsen lægger imidlertid vægt på at fortsætte den særlige informationsstil og -dybde, som i kraft af den afgående formand er opbygget siden foreningens start, og har derfor valgt at supplere den formelle ledelsesberetning med en rapport fra investeringsrådgiver. Bestyrelsen kan til slutte sig den i rapporten beskrevne investeringsfilosofi og strategi, der således stemmer overens med foreningens profil. Bestyrelsen udtrykker ikke specifikke forventninger til udviklingen i aktiemarkederne, men henviser til foreningens investeringsfilosofi, der er beskrevet i investeringsrådgiverens beretning. Generelt har der i flere år kunnet konstateres en meget positiv stemning på de internationale aktiemarkeder, som har skabt basis for generelt stigende aktiekurser, men denne generelle markedsopinion forventes at blive mere forsigtig og afventende. Risikobilledet synes således at have ændret sig, og dette kan medføre en mere uensartet tendens på aktiemarkederne.

Af investeringsfilosofien fremgår, at det er foreningens økonomiske målsætning at maksimere den langsigtede egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til lav risiko for permanent tab af kapital. Udviklingen i aktiemarkederne, renten og valutakurserne udgør hver især en risiko for, at denne økonomiske målsætning ikke fuldt ud opnås. Bestyrelsen udtrykker ingen forventninger til udviklingen af de økonomiske konjunkturer eller markederne, og har således bevidst valgt ikke lade sådanne elementer indgå i investeringsfilosofien. Der investeres i selskaber, der efter en konkret bedømmelse anses som værende undervurderede, hvilket efter bestyrelsens og rådgiverens opfattelse anses som værende det bedste langsigtede værn mod nævnte risici.

Bestyrelsen

På grund af ledelsesreglen i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. stillede tidligere bestyrelsesformand Ole Nielsen som nævnt ikke op til genvalg på forårets generalforsamling. Ledelsesreglen tilsiger, at ingen medlemmer af bestyrelsen for en forening må være medlemmer af bestyrelsen for eller ansat i et selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med. Advokat Kim Håkonsson og adm. direktør Claus Terp Jensen blev genvalgt. Som nyt medlem valgtes Peter Pilsborg. Bestyrelsen konstituerede sig med Kim Håkonsson som formand og Claus Terp Jensen som næstformand. Bestyrelsen har i 2006 afholdt 4 møder.

Lovgivning

Investeringsforeningerne oplevede undtagelsesvis et roligt år på lovgivningsområdet i kølvandet af de pr. årsskiftet 2005/06 gennemførte ændringer af aktieavancebeskatningsreglerne. De nye regler indeholdt en række forenklinger og måtte betegnes som et skridt i den rigtige retning. Det er på den baggrund med beklagelse, at medlemmerne må imødesee, at der allerede med virkning fra det kommende årsskifte vil ske en skærpelse af beskatningsprocenten for udbytter og aktieavancer over et vist niveau. Skærpelsen, som er annonceret i begyndelsen af 2007, skal ses i sammenhæng med, at skattesatsen for danske aktieselskaber reduceres, men får beklageligvis også virkning for avancer, der hidrører fra salg af udenlandske aktier samt udbytter fra disse.

Ny officiel handelsplads for investeringsbeviser

Da de nye aktieavancebeskatningsregler betød, at det ikke længere havde skattemæssig betydning, om investeringsbeviser var børsnoteret eller ej, stod foreningerne og Københavns Fondsbørs ved indgangen til 2006 over for en ny situation. Interessen for at bevare og samtidig udbygge den unikke danske tradition med at handle investeringsbeviser på en autoriseret markedsplads viste sig imidlertid så stærk, at der med virkning fra den 26. februar 2007 kunne etableres en særskilt markedsplads for investeringsbeviser på OMX Københavns Fondsbørs med et langt større antal tilmeldte foreninger end i det hidtidige regi. Markedspladsen vil arbejde efter samme anerkendte principper for prisdannelse, tilgængelighed og gennemsigtighed, som det kendes fra det traditionelle system. I overensstemmelse med tilkendegivelserne på foreningens generalforsamling har bestyrelsen foranlediget handelen med foreningens beviser overført til den nye markedsplads.

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes den 26. april 2007, kl. 15.00 på Hotel Frederiksdal, Frederiksdalsvej 360, 2800 Kgs. Lyngby. Vel mødt.

I den medfølgende rapport fra foreningens investeringsrådgiver gives en nærmere information om foreningens performance, investeringsfilosofi og strategi.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Bestyrelsen

Kære Investorer og Partnere

Indre værdi pr. investeringsbevis steg i 2006 med fattige 1,94 % inklusive reinvestering af dividende. Et skuffende resultat i absolut såvel som relativ forstand. De internationale aktiemarkeder målt ved MSCI World Index udviste et afkast på 7,34 %. Fra foreningens etablering og til ultimo 2006 ligger vores forrentning af egenkapitalen på 17,07 % pro anno mod et pro anno afkast for MSCI World Index i samme periode på 8,01 %.

I lighed med tidligere skal vi gentage vores holdning om, at investeringsafkast skal ses over en længere årrække. Med den måde vi investerer på, vil vi sige, at en periode på 5 år er passende. Over denne periode har vi en ganske god forventning om et tilfredsstillende afkast – både absolut og relativt – delt op af både fede og magre år. Vi vil hverken være i stand til at forudsige, hvornår hvilke vil opstå, og ej heller, hvor fedt, fedt er, eller hvor magert, magert er. Succes eller mangel på samme ved hver enkelt investering bestemmes alene ud fra de 3 forhold: Købspris, forretningsmæssig værdi og realiseret salgspris ofte langt senere og ikke, hvad der sker med markedsprisen i mellemtiden. Året 2006 var et af de magre år, og hvad der godt nok kan betegnes som et ordinært og ikke ualmindeligt afkast i et enkelt år, rokker det ikke ved, at resultatet er skuffende. Forskellen mellem det langsigtede gennemsnitlige pro anno afkast i foreningen og de generelle aktiemarkeder er kun blevet en smule mindre, men i absolut forstand er vores langsigtede pro anno afkast kommet ned, hvilket hverken intellektuelt eller økonomisk vækker begejstring.

Der har været store kursbevægelser på de enkelte selskaber i porteføljen, hvilket vi kommer til lidt senere. Først dog, vores målsætning som angivet i tidligere årsrapporter.

Målsætning

Det er vores økonomiske mål at maksimere den langsigtede gennemsnitlige egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til lav risiko for permanent tab af kapital. Vi måler ikke foreningens økonomiske succes i størrelsen af foreningens formue.

Vi forsøger at nå dette mål ved investering i både kvalitetsselskaber og ordinære selskaber, begge til en markedsværdi, der ligger 40 % under disse selskabers forretningsmæssige værdi. Vi vil foretrække en portefølje med den første type selskaber, idet disse selskaber på sigt øger deres forretningsmæssige værdi betydeligt. Har vi investeret med en sikkerhedsmargin på 40 %, har vi intet imod, at markedsprisen falder yderligere, da vi kan addere til vores investering med større sikkerhedsmargin. Ultimativt vil vi blive begunstiget af en markedspris, som reflekterer den forretningsmæssige værdi. Vi vil ikke bekymre os om den kvartalsvise eller årlige kursudvikling, men fokusere på, hvilke handlinger i dag vil maksimere langsigtet værdi.

Der går desværre længere tid imellem mulighederne for at kunne investere i sådanne selskaber til den rigtige pris. Det hænder oftere, at ordinære virksomheder af den ene eller anden grund kan købes med den fornødne sikkerhedsmargin. Det er i realiteten vores ”bread and butter-business”.

Årets resultat

Afkastet for 2006 er et resultat af 2 væsentlige kursbevægelser i foreningens værdipapirer. Vores investeringer uden for Japan og vores investeringer i Japan. Vores investeringer uden for Japan, der er foretaget i Nordamerika og Europa, har med en værdistigning på 31,8 % udviklet sig fortræffeligt. I skærende og økonomisk sårende kontrast står udviklingen i vores Japanske investeringer med – 24,6 %.

Foruden den negative kursudvikling mellem Japanske Yen og Danske Kroner er den største negative bidragsyder, som har trukket ned i vores samlede afkast på de japanske selskaber, vores investeringer i forbrugslånssektoren, som ultimo 2006 udgjorde 8,4 % af foreningens formue. Det har under bestemte forhold været muligt for forbrugslåneselskaberne at kræve renter på op til 29,2 %. En højesterets dom, der tilsidesætter kravet om at tage en rente på over 20 %, har skabt præcedens og medført en bølge af sagsanlæg mod sektoren fra låntagere, der ønsker den for højt betalte rente tilbage. Dette ledte til en lov om nedsættelse af den maksimale udlånsrente til 20 %, hvilket naturligvis forringer profitabiliteten og har kastet industrien ud i et massivt stormvejr. Markedet for forbrugslåneselskaberne indskrænkes, konkurrencen om de gode låntagere øges, og der vil nu komme en periode med drastisk restrukturering i sektoren med rationaliseringer i de enkelte selskaber.

Valutakursudviklingen på Japanske Yen har med et fald overfor Danske kroner på 11,5 % som nævnt også bidraget negativt til afkastet. Vi er af skattemæssige årsager ikke i stand til at afdekke vores risiko på fremmed valuta i større omfang, hvorfor vi må leve med de valutakursbevægelser, negative såvel som positive, som porteføljen udsættes for. Vi har siden etableringen af foreningen haft en relativ stor eksponering til Japan. Det har indtil nu ud fra et valutakurssynspunkt kostet os dyrt. Japanske Yen er i denne periode svækket med i alt 26,0 %. Vi er ikke i stand til at forudsige bevægelser på fremmed valuta og udvælger vores investeringer ud fra markedspris på selskaberne og forretningsmæssig værdi uafhængigt af land eller branche. Der vil også være år, hvor vi uberettiget bliver begunstiget af valutakurstigninger.

Foreningens sektor- og landefordeling er alene et udtryk for, hvad vi finder af interessante investeringsemner, som møder vores kriterier. Vi styrer ikke aktivt foreningens sektor- eller landefordeling, selvom vi ikke vil placere hele porteføljen i en enkelt sektor eller et enkelt land. Det betyder, at foreningen kan have en kraftig bias i forhold til sektor- og landefordelingen i de generelle aktiemarkeder repræsenteret ved MSCI World Index. På kort sigt (1 til 2 år) kan det give store forskelle i den løbende værdiudvikling mellem foreningen og de generelle aktiemarkeder. Eksempelvis var der en stor forskel i 2003, glædeligt med rigtigt fortegn. 2006 var desværre et eksempel på det modsatte.

Porteføljen består i dag af 26 selskaber, hvor de 10 største positioner tilsammen udgør 61,3 % af den samlede formue. Likviditetsandelen ligger på 8,7 %.

Fordeling af formue ultimo 2006

Region		Branche		Foreningens 5 største poster	
Europa	47,7%	Finansiell virksomhed	50,2%	Kölnische Rückv.	9,60%
Fjernøsten (Japan)	34,3%	Forbrugsrelateret	31,4%	Carl Allers Etabl.	8,14%
Nordamerika	9,3%	Industri	8,1%	Fairfax Fin.	7,16%
Likviditet	8,7%	Andet	1,6%	Mitsui Sum. Inc.	6,52%
		Likviditet	8,7%	Conzzeta Hld.	4,94%

Det bedste af alle verdener – ”Event-driven value investing”

I vores søgen efter selskaber, vil vi gerne identificere undervurderede og velkapitaliserede selskaber, som formår at øge deres værdi på sigt. Disse selskaber må gerne have en ledelse, der tænker som langsigtede ejere af virksomheden. Med disse fire karakteristika er sandsynligheden for et langsigtet tilfredsstillende afkast forøget betydeligt. En sådan investering gøres endnu mere attraktiv, hvis sandsynligheden er stor for, at en forretningsmæssig hændelse vil bringe lighed mellem markedsværdi og forretningsmæssig værdi. Beskyttelsen mod permanent tab af kapital ligger undervejs i graden af undervaluering. Et af de realitetscheck vi stiller os selv er, om vi ville være parate til at investere på den pågældende pris vel vidende, at børserne lukkede de næste fem år, og vi i denne periode ikke kunne sælge. Et sådan selskab investerede vi i tilbage i 2002/03 og kommer nu til at afhænde i 2007.

Vores partnerskab med Warren Buffett, i form af vores fælles selskab Koelnische Rückversicherungs Gesellschaft AG (KRG), ophører i løbet af 2007. Det har været i 4,5 år, og hvis ikke det var fordi, Buffett gerne vil købe os ud som minoritetsaktionærer, ville det kunne have fortsat på ubestemt tid. Vi omtalte KRG i årsrapporten for 2002, som et eksempel på vores investeringsmetodik og én af vores største investeringer.

Vi har kendt KRG som reassurance selskab igennem de sidste 15 – 16 år, men det var først da Buffett blev kontrollerende ejer, at vores opmærksomhed for alvor blev vakt. Siden Buffetts køb af National Indemnity og National Fire and Marine Insurance i marts 1967, har den røde tråd for Buffett ligget i at få billig adgang til kapital og samtidig investere med tilfredsstillende afkast for øje. I et forsikringsselskab ”lånes” policetagernes indbetalinger, før de udbetales i form af skader. Kapitalen investeres i ”lånets” løbetid. Tages der mere ind end der bruges på skader og administration, bliver man betalt for at ”låne” kapitalen. Dygtige ledere af forsikringsselskaber fokuserer netop på at blive betalt for at låne kapitalen og samtidig investere med absolut afkast for øje. Buffett har gennem mange årtier demonstreret fremsyn og excellence i denne bedrift, hvilket har medført høj kapitalforrentning i hans forsikringsselskaber.

I 1998 købte Buffett via sit investeringselskab Berkshire Hathaway det amerikanske reassurance selskab General Re (GR). Til trods for, at Buffett betalte en præmie på 65 % over GR’s egenkapital, vurderedes selskabet at være veldrevet og ikke mindst det forhold, at Buffett fik adgang til en endnu større forsikringskapital end tidligere, bidrog til begejstring. GR kontrollerede direkte og indirekte 88,2 % af KRG. Buffetts overordnede målsætning og en bonusaf-lønning af ledelsen, der afhænger af prisen for kapitalen samt væksten i denne, var rammerne for den efterfølgende øvelse, hvori GR og KRG skulle tilpasses lavere skades- og administrations omkostninger.

Denne tilpasning medførte nogle år med højere hensættelser til skader end først antaget, hvilket i princippet betød, at Buffett betalte en højere præmie for egenkapitalen end de 65 %. Yderligere blev tålmodigheden testet, da den tragiske terrorhandling fandt sted i New York med World Trade Center-katastrofen i 2001, hvilket kom til at koste både GR og KRG dyrt.

I løbet af anden halvdel af 2002 etablerede vi vores partnerskab med Buffett. Som udgangspunkt værdsætter vi hårde kolde kontanter højt idet risikoen for permanent tab af kapital er lig nul. Vi vil kun bytte dem for forretningsmæssig værdi, hvis vi får rigeligt mere end vi giver. Vi investerede i KRG til en pris, der modsvarede KRG’s egenkapital. Det svarede til ca. 60 % af, hvad forsikringsselskaber bliver handlet til i det private marked. Alt efter markedsandel, profitabilitet, historisk styring af prissætning på policer samt investering af forsikringskapitalen, går forsikringsselskaber groft set på mellem 1,5 og 2 gange egenkapitalen. KRG var vel-

kapitaliseret, og havde en lav operationel gearing. Arbejdet med strømligning af administrationsomkostningerne samt fokusering på optimering af prissætningen på forsikringer havde fundet sted siden Buffetts køb i 1998. Som altid, når vi foretager investering, var den udslagsgivende faktor for vores investering i KRG en markant undervaluering. At vi oveni fik en yderst erfaren investor og forretningsmand som styrmænd, der allerede i en periode på 3 år, havde udøvet sin indflydelse, øgede vores tryghed og optimisme.

Prisen er altid den vigtigste faktor i det vi foretager os, men samtidig søger vi andre parametre, som kan være udslagsgivende for det fremtidige forløb af vores investering, og som sådan øger sandsynligheden for økonomisk succes. Et af disse parametre, foruden Buffett som ultimativ ejer, var detaljerne i selve ejerstrukturen.

Helt tilbage i 1994 fik GR kontrol med KRG ved købet af 50,1% af et selskab (GR-CK), der oprettedes med formålet at eje 66,3 % af KRG. De 49,9% ejedes af Colonia Konzern, kontrolleret af den franske forsikringskoncern AXA. Colonia Konzern kom med KRG aktier, GR kom med penge og et lånedokument. Derudover havde GR en option på at kunne købe de 49,9% af GR-CK i perioden 1. januar 2002 til 1. januar 2004. Yderligere ejede GR direkte 21,9 % af KRV. Den underlige konstruktion dækkede formentlig over, at GR i 1994 ikke havde muligheden for en direkte overtagelse af KRG. Det interessante lå i 2 forhold. 1). Viden om Buffetts historiske ønske om at tilegne sig forsikringskapital, og hans succes med udnyttelsen af denne, og 2) Strikeprisen på optionen, eller den pris de 49,9% kunne overdrages til, lå i et niveau på 70 % til 100 % højere end vores købspris. Et niveau, der indikerede, i tilfælde af udnyttelse, en fair pris for KRV.

Optionen blev udnyttet i juli 2003, men ledte ikke umiddelbart til et overtagelsestilbud til minoritetsaktionærerne, som typisk er tilfældet. Vi var stadig partnere med Buffett, og nu i et forsikringsselskab, hvor forbedringerne materialiserede sig i balancen og resultatudviklingen. Undervejs kunne vi i Berkshire Hathaway's offentliggørelse af selskabets kvartalsrapporter se, hvordan ejerandelen i KRV øgedes fra de 88,2 % i 2003 til 94 % ved andet kvartal 2006. Vi supplerede løbende op i vores beholdning af KRV aktier til discount og med en tilsvarende øget sandsynlighed for, at en overtagelse i form af et squeeze-out af minoritetsaktionærerne ikke ville lade vente længe på sig. I september 2006 kom meddelelsen så om et squeeze-out, der lovformeligt skal ratificeres på KRV's kommende generalforsamling i 2007. Vi foretog oprindeligt investeringer i KRV til 58 € pr. aktie og kursen ligger ultimo 2006 på 169 €.

En sådan investering udviser alle førnævnte fire karakteristika og skaber derfor i udgangspunktet tryghed samtidig med muligheden for langsigtet tilfredsstillende afkast. Walter Schloss én af Benjamin Grahams disciple sagde engang: "A stock good bought, is already half sold".

Ebbe og flod

Vi har de seneste år nedbragt antallet af vores investeringer. Det er gjort i takt med, at selskaberne prismæssigt har nået et niveau, som vi finder er tæt på forretningsmæssig værdi. Hovedparten af den frigivne kapital er placeret i de af porteføljens selskaber, som fortsat udviser en tilstrækkelig stor sikkerhedsmargin. Vi er samtidig i en situation, hvor idéstrømmen for os ikke flyder så let mere. Selskaber, der i aktiemarkedet er prisfastsat lavt i forhold til deres egenkapital eller på en lav pris i forhold til indtjeningssevne, og som samtidig er velkapitaliserede, er blevet sværere at finde.

En underliggende optimisme, som begyndte at spire i 2003, har nu på fjerde år medført positive aktiemarkeder (med undtagelse af Japan). De stigende aktiekurser i sig selv virker som en selvforstærkende faktor. Likviditet er ”yt”, aktier er ”in”, hvilket har været med til at nedbringe antallet af ”50-øres kroner”.

Vi mener tålmodighed er en dyd. Vi vil demonstrere tålmodighed, når vi har investeret i et undervurderet selskab og markedskursen midlertidigt ikke reflekterer selskabets forretningsmæssige værdi. Mario Gabelli kom engang med et glimrende metafor for denne handling: ”Vi ser græsset gro, vi ser maling tørre.” Vi vil også demonstrere tålmodighed, når vi har sværere ved at finde selskaber, som møder vores investeringskriterier. Vi vil ikke lade os rive med og sælge, hvad der er undervurderet, for at placere pengene i noget, der ser ud til at stige her og nu. Og endelig vil vi demonstrere tålmodighed ved at sælge det fra i porteføljen, som møder vores niveau for forretningsmæssig værdi og gemme pengene til det tidspunkt, hvor nye muligheder opstår. Og de **vil** opstå!

Porteføljen består i dag af velkapitaliserede og undervurderede selskaber – selvom vi i øjeblikket fortsat nedbringer størrelsen i nogle af de selskaber, der ligger tæt på forretningsmæssig værdi. Og selvom købsaktiviteten mht. nye selskaber ikke har været stor på det seneste, arbejder vi hårdt på, at afdække flere attraktive investeringer. Men, når vi ikke finder interessante muligheder, er beslutningen om *ikke at investere* lige så vigtig, som beslutningen *at investere*.

Warren Buffett sagde engang ”Be fearful when others are greedy and be greedy when others are fearful”. Hvor vi i 2002/2003 var ”greedy” er vi i dag mere ”fearful”.

Diverse

Vi opfatter foreningen som en slags holdingselskab med mål om at maksimere den langsigtede gennemsnitlige egenkapitalforrentning pr. år. Vores opgave består i allokering af ”selskabets” kapital i undervurderede velkapitaliserede selskaber rundt om i de dele af verden, hvor demokrati og kapitalisme går hånd i hånd. Kapitalen placeres i for os forståelige selskaber hjemmehørende i ordinære brancher. Under forudsætningen af fornøden sikkerhedsmargin i den enkelte investering, ønsker vi allermest selskaber med højt afkast på investeret kapital. Alternativ placering finder sted blandt gennemsnitlige selskaber – igen under forudsætning af fornøden sikkerhedsmargin.

Foreningen er et middel for allokeringen af overskudskapital til anden placering end obligationer. En kapitalallokator for virksomheder og private, som ønsker at placere en del af den langsigtede kapital, der ikke skal benyttes til reinvestering i driften af deres egen virksomhed eller passivt i obligationer.

Vi takker for, at I har betroet jeres midler hos os. Vi vil også gerne takke de af jer, der har anbefalet andre investorer at investere med os. Vi har fokus rettet mod investeringsprocessen og ikke markedsføring. Vækst i foreningens formue skal alene komme fra et langsigtet tilfredsstillende afkast og mund-til-øre effekten af samme. Som vi tidligere har nævnt er vores investeringer langsigtede, hvorfor vi ikke finder det formålstjenligt at kommentere på kvartalsbasis. Der kan dog opstå situationer, hvor vi finder det hensigtsmæssigt at informere om en bestemt ting mellem helårs- og halvårsberetningerne. Har I jeres beviser navnoteret, vil denne information tilgå jer automatisk.



Vi forsøger at tiltrække investorer, som i vores kommunikation og attitude forstår vores investeringsfilosofi og holdninger, og med hvem, vi deler vores forventninger til langsigtet investeringsafkast. Vi vil have det dårligt med, at potentielle investorer investerer med forkerte forventninger.

Vi vil gerne takke administrationsselskabet BI Management og depotbanken Ringkjøbing Landbobank for veludført arbejde.

Vi ser frem til at møde jer på generalforsamlingen, som bliver holdt den 26. april 2007, kl. 15.00 på Hotel Frederiksdal. Størrelsen af dividenden for regnskabsåret 2006 ligger på 8,00 kroner pr. investeringsbevis, som går fra i kursen dagen efter generalforsamlingens afholdelse. Hele udbyttet skal for frie midler aktieindkomstbeskattes. For selskaber er fordelingen 1,61 kroner som aktieindkomstbeskatning og 6,39 kroner som almindelig selskabsbeskatning.

Hvis I har spørgsmål af nogen art eller, hvis der er ting i beretningen, der er uklare, så er I altid velkomne til at kontakte mig.

Februar 2006.

Med venlig hilsen

Ole Nielsen

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Udbytte og nøgletal

Udbytte for 2006 samt specifikation

For investeringsforeningen foreslås udbetalt et udbytte svarende til det i ligningslovens § 16C definerede minimumsbeløb. Bestyrelsen foreslår følgende udbyttesats i foreningen (i kr. pr. bevis).

Oversigten er tilpasset den ændrede skattelovgivning på området, hvorfor der af nedenstående fremgår en opdeling for udbyttets beskatning afhængig af investortype.

<i>Pensionsbeskatning</i>				<i>Personer</i>				<i>Selskaber</i>		
15 %		I alt		Aktie-	Kapital-	I alt		Aktie-	Alm. selskabs-	I alt
Kr.	afgift	Afgiftsfri	I alt	indkomst	indkomst	Skattefri	I alt	indkomst	indkomst	I alt
8,00	8,00	0,00	8,00	8,00	0,00	0,00	8,00	1,61	6,39	8,00

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2006	2005	2004	2003	2002*
Renter og udbytter (t.kr.)	24.691	19.299	12.056	4.317	858
Kursgevinster og -tab (t.kr.)	30.352	280.822	108.713	72.614	-13.112
Administrationsomkostninger (t.kr.)	26.657	22.565	10.888	4.127	1.004
Årets nettoresultat (t.kr.)	25.577	275.176	108.197	73.090	-13.318
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	1.187.420	1.528.481	741.158	395.354	118.366
Medlemmernes gennemsnitlige formue (t.kr.)	1.440.938	1.218.549	588.540	221.809	116.336
Cirkulerende andele (t.kr.)	6.332	8.021	4.856	3.137	1.330
Indre værdi	187,51	190,55	152,64	126,04	89,00
Udlodning (%)	8,00	7,00	4,25	2,50	0
Omkostningsprocent	1,85	1,85	1,85	1,85	0,86
Årets afkast (%)	1,94	28,10	23,49	41,70	-11,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	254.343	498.981	285.683	204.978	123.707
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	498.961	189.447	47.758	18.684	541
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	753.304	688.428	333.441	223.662	124.248
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	108.426	327.051	72.261	37.984	211
Omsætningshastighed	0,04	0,13	0,06	0,09	0,00
Handelsomkostninger (kr.)	3.635	34	722	0	3.049
Handelsomkostninger (%)	0,25	0,00	0,12	0,00	2,62
Totale omkostninger (%)	2,10	1,85	1,97	1,85	3,48
Skattemæssig ultimokurs	186,00				
Standardafvigelse (%)	10,75				
Sharpe Ratio	1,69				

*: Regnskabsperioden omfatter 5½ måned.

Ledelseshverv, bestyrelse og direktion

Om bestyrelsesmedlemmer samt direktion i investeringsforeningen er følgende ledelseshverv oplyst:

Bestyrelse:

Kim Håkonsson, formand

Medlem af bestyrelsen for:
Effector Communications A/S
Nordic PR A/S
Nordisk Tekstil Invest A/S
Thallium A/S
SCSK 2371 APS

Claus Therp Jensen, næstformand

Medlem af bestyrelsen for:
House of IT A/S
X-Large A/S
Danske Erhvervskapital – UIIF A/S

Direktør for:
Danske Erhvervskapital – UIIF A/S

Peter Pilsborg

Ingen

Direktion:

Finn Moefelt

Næstformand for bestyrelsen for:
Investeringselskabet af 3/3-2000 A/S

Direktør for:
BI Holding A/S
BI Management A/S

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Nielsen Global Value for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2006.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger og andre kollektive investeringsordninger m.v. og gældende bekendtgørelser samt Københavns Fondsbørs regnskabskrav.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten, efter vor opfattelse, giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. marts 2007

Bestyrelse

Kim Håkonsson
Formand

Claus Terp Jensen
Næstformand

Peter Pilsborg
Bestyrelsesmedlem

Direktion BI Management A/S

Finn Moefelt
Direktør

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nielsen Global Value

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Nielsen Global Value for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2006, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, 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 den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2006 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

København, den 23. marts 2007.

KPMG C. Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Sven Carlsen
Statsautoriseret revisor

Helle Gundersen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Nielsen Global Value er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om Investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelser fra Finanstilsynet samt de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse.

Anvendt regnskabspraksis er i forhold årsrapporten for 2005 tilpasset ikrafttrædelsen af Bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Ikke refunderbar udbytteskat og renteskat præsenteres som en særskilt regnskabspost i resultatopgørelsen benævnt ”Skat”. Tidligere blev ikke refunderbar udbytteskat og renteskat modregnet under henholdsvis udbytter og renter.

Handelsomkostninger vises som en særskilt post under kursgevinster- og tab. Tidligere blev handelsomkostningerne indregnet som en del af de enkelte aktivers og passivers kursgevinster – og tab. Årets resultat påvirkes positivt med et beløb svarende til den del af de samlede bruttohandelsomkostninger, som forlods er opkrævet til dækning af handelsudgifter forårsaget af emission og indløsning. Denne del af handelsomkostningerne indregnes fra og med 2006 under nettoemissionsindtægter i posten ”Medlemmernes formue”. Den beløbsmæssige virkning fremgår af en ny note til handelsomkostninger under resultatopgørelsen.

Mellemværende vedrørende uafviklede handler indregnes i balancen efter bruttoprincippet under henholdsvis ”Andre aktiver” og ”Anden gæld”. Tidligere blev uafviklede handler indregnet i balancen som en nettopost under enten ”Andre aktiver” eller ”Anden gæld”.

Sammenligningstal, hoved- og nøgletal samt regnskabsposters benævnelse er korrigeret i overensstemmelse med ovenstående tilpasninger af anvendt regnskabspraksis.

Ud over den positive påvirkning af periodens resultat omtalt i afsnittet vedrørende handelsomkostninger, har tilpasningerne ikke påvirket periodens resultat eller medlemmernes formue.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde investeringsforeningen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når investeringsforeningen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå foreningen, 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 børskurs samt valutakurs på balancedagen forstås GMT 1600.

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.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af indestående hos foreningens bankforbindelse.

Aktieudbytter med fradrag af udbytteskat 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 salgsværdien fratrukket handelsomkostninger og kursværdien primo eller anskaffelsværdien tillagt handelsomkostninger, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsværdien tillagt handelsomkostninger, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede anslåede omkostninger til kurtage, kursspreads, afviklingsomkostninger m.v., ved handel med værdipapirer i forbindelse med porteføljepleje.

Handelsomkostninger afledt af køb og salg af værdipapirer i forbindelse emission og indløsning af beviser afholdes særskilt af de ind- eller udtrædende medlemmer, som tillæg eller fradrag til bevisernes indre værdi, hvorfor disse indregnes som emissionstillæg eller indløsningsfradrag under formuen.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger udgør de direkte omkostninger foreningen har afholdt til eksempelvis depotsekskab mfl.

Foreningen betaler et fast administrationshonorar til administrationsselskabet.

Udlodningsregulering

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

Reguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, medens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Udlodning

Investeringsforeningen foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodning. Foreningen skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udbyttet.

Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end 3 år
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af foreningens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre en 1. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssige opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

BALANCEN

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valutakurs indregnes til balancedagens valutakurs.

Kapitalandele

Aktier indregnes til noterede børs- og valutakurser på balancedagen.

I værdipapirspecifikationer er den faktiske kursværdi af de enkelte beholdninger angivet. Børs- og valutakurser er alene oplyst med 2 decimaler.

Andre aktiver

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

Anden gæld

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 statusdagens valutakurs.

NØGLETAL

Årsrapporten indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelser om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber, retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet og Københavns Fondsbørs.

Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmer i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Afkast i procent

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

Udlodning X indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning

Handelsomkostninger i procent

Handelsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlig opgjorte formue.

Totalomkostninger i procent

Summen af administrationsomkostninger og handelsomkostninger i procent af foreningens månedlige gennemsnitlig opgjorte formue.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

SUPPLERENDE NØGLETAL

Værdipapiromsætning

Værdipapiromsætning, brutto er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger.

Værdipapiromsætning, netto er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto eksklusiv 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.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden for, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort for perioderne. Hvis det gennemsnitlige afkast f.eks. har været 10 % årligt, og standardafvigelsen er 3%, har afkastet været mellem 7 og 13% i 2 ud af 3 perioder (sandsynligheden for, at resultatet ligger inden for 1 standardafvigelse er 2/3).

Standardafvigelsen beregnes så vidt muligt på basis af 5 års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

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 5 års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Resultatopgørelse

Note	2006 (t.kr.)	2005 (t.kr.)
<i>Renter og udbytter</i>		
1 Renteindtægter	2.989	2.071
2 Udbytter	21.702	17.228
<i>Renter og udbytter i alt</i>	24.691	19.299
<i>Kursgevinster og -tab</i>		
Obligationer	0	0
Kapitalandele	42.873	280.275
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Valutakonti	-8.873	0
Øvrige aktiver/passiver	-13	581
3 Handelsomkostninger	3.635	34
<i>Kursgevinster og -tab i alt</i>	30.352	280.822
<i>Indtægter i alt</i>	55.043	300.121
4 Administrationsomkostninger	26.657	22.565
<i>Resultat før skat</i>	28.386	277.556
5 Skat	2.809	2.380
<i>Årets nettoresultat</i>	25.577	275.176
<i>Formuebevægelser</i>		
Udlodningsreguleringer	-7.891	14.229
Overført udlodning fra sidste år	1.836	996
<i>Til disposition</i>	19.522	290.401
6 Til rådighed for udlodning	50.953	57.986
Foreslået udlodning	50.660	56.150
<i>Overført til udlodning næste år</i>	293	1.836
<i>Overført til formuen</i>	-31.431	232.415

Balance pr. 31. december

	2006 (t.kr.)	2005 (t.kr.)
Note Likvide midler		
Indestående i depotselskab	101.792	229.383
7 Likvide midler i alt	101.792	229.383
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	932.264	1.195.794
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	96.710	82.713
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	55.378	15.048
7 Kapitalandele i alt	1.084.352	1.293.555
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	221
Andre tilgodehavender	167	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.001	5.580
Andre aktiver i alt	3.168	5.801
Aktiver i alt	1.189.312	1.528.739
Passiver		
8 Medlemmernes formue	1.187.420	1.528.481
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	83	258
Mellemværende vedr. handelsafvikl.	1.809	0
Anden gæld i alt	1.892	258
Passiver i alt	1.189.312	1.528.739

Noter

Note	2006 (t.kr.)	2005 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Likvide midler	2.989	2.071				
Renteindtægter i alt	2.989	2.071				
2 Udbytter						
Unoterede aktier fra udenlandske selskaber	19.279	16.674				
Øvrige udbytter	2.423	554				
Udbytter i alt	21.702	17.228				
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	7.458	6.816				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3.823	-6.782				
Handelsomkostninger i alt	3.635	34				
4 Administrationsomkostninger	2006	2005				
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	I alt	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	I alt
Honorar til bestyrelse m.v.	40	0	40	40	0	40
Løn til direktion	0	0	0	0	14	14
Løn til personale	0	0	0	0	188	188
Revisionshonorar	35	0	35	35	0	35
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0	0	0
Husleje	0	0	0	0	31	31
Kontorhold m.v.	0	0	0	71	3	74
IT-omkostninger	0	0	0	0	141	141
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	61	0	61
Gebyrer til depotselskab	2.044	0	2.044	1.016	0	1.016
Andre omk. i forb. med formueplejen	23.471	0	23.471	20	20.835	20.855
Øvrige omkostninger	377	0	377	110	0	110
Fast administrationshonorar	690	0	690	0	0	0
Administrationsomkostninger i alt	26.657	0	26.657	1.353	21.212	22.565
5 Skat						
Ikke refunderbar udbytteskat			2.809			2.380
Skat i alt			2.809			2.380
6 Til rådighed for udlodning						
Renter og udbytter			24.691			19.299
Ikke refunderbar udbytteskat			2.809			2.380
Kursgevinster til udlodning			61.783			48.407
Administrationsomkostninger			26.657			22.565
Udlodningsreguleringer			-7.891			14.229
Overført fra sidste år			1.836			996
Til rådighed for udlodning i alt			50.953			57.986

Noter

Note	2006 (t.kr.)	2005 (t.kr.)
7 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,4%	84,9%
Øvrige finansielle instrumenter	8,6%	15,1%

Geografiskfordeling og sektorfordeling er angivet i forbindelse med foreningens ledelsesberetning på side 6.

8 <i>Medlemmernes formue</i>	2006		2005	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Formue primo	802.140	1.528.481	485.551	741.158
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		56.150		20.636
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		147		-5.875
Emissioner i året	25.800	48.962	316.589	538.658
Indløsninger i året	194.691	359.597		0
Udlodningsregulering		7.891		-14.229
Overført udlodning fra sidste år		-1.836		-996
Overført udlodning til næste år		293		1.836
Foreslået udlodning		50.660		56.150
Overført fra resultatopgørelsen		-31.431		232.415
<i>Formue ultimo</i>	633.249	1.187.420	802.140	1.528.481

Specifikation af værdipapirbeholdning

Papirnavn	2006					2005				
	Land	Antal	Værdi- kurs	Kurs	Værdi	Land	Antal	Værdi- kurs	Kurs	Værdi
Fairfax Financial Holdings Ltd	Canada	75.500	4,86	231,67	84.969.367	Canada	98.200	5,41	168,00	89.309.626
	Canada i alt				84.969.367					89.309.626
Philip Morris CR	Tjekkiet	3.290	0,27	10840	9.658.607	Tjekkiet	3.290	0,26	18.251,00	15.420.023
	Tjekkiet i alt				9.658.607					15.420.023
Carl Allers Etablissement	Danmark	254.500	1,00	380	96.710.000	Danmark	254.500	1,00	325,00	82.712.500
	Danmark i alt				96.710.000					82.712.500
CNP Assurances	Frankrig				0	Frankrig	16.200	7,46	66,60	8.047.198
NSC Groupe	Frankrig	6.264	7,45	77	3.595.631	Frankrig	6.264	7,46	81,00	3.784.358
Societe Fonciere Financiere	Frankrig	17.013	7,45	188,2	23.868.943	Frankrig	17.013	7,46	178,00	22.586.887
Renault SA	Frankrig	84.500	7,45	91	57.323.246	Frankrig	116.000	7,46	68,90	59.611.861
	Frankrig i alt				84.787.821					94.030.304
Koelnische Rueckversicherungs AG 2	Tyskland	11.125	7,45	168	13.932.915	Tyskland	10.925	7,46	87,10	7.097.331
Koelnische Rueckversicherungs AG	Tyskland	79.467	7,45	168,96	100.092.928	Tyskland	77.936	7,46	88,00	51.153.606
	Tyskland i alt				114.025.842					58.250.937
DEPFA BANK Plc	Irland	575.573	7,45	13,53	58.053.831	Irland	1.146.573	7,46	12,49	106.811.894
	Irland i alt				58.053.831					106.811.894
Toyota Industries Corp	Japan				0	Japan	316.000	0,05	4.240,00	71.782.413
TKC Corp.	Japan				0	Japan	125.000	0,05	2.450,00	16.407.455
Kinki Coca-Cola Bottling Co Ltd	Japan				0	Japan	109.000	0,05	1.255,00	7.328.842
Matsumoto Yushi-Seiyaku Co Ltd	Japan				0	Japan	62.000	0,05	3.250,00	10.795.435
Shikoku Coca-Cola Bottling Co Ltd	Japan				0	Japan	120.700	0,05	1.515,00	9.796.818
Sonton Food Industry	Japan				0	Japan	24.000	0,05	1.230,00	1.581.545
Taikisha Ltd	Japan				0	Japan	8.000	0,05	2.065,00	885.065

Papirmavn	Land	2006			2005				
		Antal	Valuta-kurs	Kurs	Værdi	Antal	Valuta-kurs	Kurs	Værdi
Ten Arrows Co. Ltd.	Japan	79.300	0,05	810	3.047.550	79.300	0,05	1.528,00	4.274.017
Horipro Inc	Japan	184.800	0,05	1278	11.205.350	184.800	0,05	2.250,00	15.128.311
Tenma Corp	Japan	171.600	0,05	2145	17.463.738	171.600	0,05	4.280,00	20.685.447
Fukuda Denshi Co Ltd	Japan	113.700	0,05	3530	19.042.668	128.700	0,05	18.130,00	29.511.238
Nippon Television Network Corp	Japan	29.630	0,05	17660	24.826.470	45.000	0,05		43.709.459
(uregistrerede)	Japan	49.370	0,05	17660	41.366.278				0
Sanyo Shinnan Finance Co Ltd	Japan	306.300	0,05	2965	43.088.792	60.300	0,05	8.460,00	27.330.828
Nipponkoa Insurance Co Ltd	Japan	1.225.000	0,05	965	56.086.201	1.439.000	0,05	946,00	72.931.819
Takefuji Corp	Japan	252.150	0,05	4710	56.347.221	235.150	0,05	8.010,00	100.911.954
Millea Holdings Inc	Japan	290.500	0,05	4200	57.887.934	601	0,05	2.030.000,00	65.363.549
Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd	Japan	1.253.000	0,05	1302	77.402.444	1.581.000	0,05	1.443,00	122.225.921
	Japan i alt				407.764.646				620.650.116
Nordea	Sverige	549.900	1,00	88	48.391.200	549.900	1,00	66,25	36.430.875
	Sverige i alt				48.391.200				36.430.875
Bucher Industries AG - REG	Schweiz				0	31.675	4,80	104,80	15.926.488
Neue Zürcher Zeitung	Schweiz	41	4,63	73800	14.012.575	41	4,80	76.500,00	15.048.299
Zehnder Group AG	Schweiz	1.670	4,63	2181	16.867.467	1.670	4,80	1.550,00	12.419.105
Daetwyler Holding AG	Schweiz	548	4,63	6900	17.510.856	1.533	4,80	4.200,00	30.891.113
Tamedia AG	Schweiz	28.720	4,63	160,5	21.347.017	28.720	4,80	127,90	17.623.700
Metalwaren Holding AG	Schweiz	1.020	4,63	5600	26.452.451	1.020	4,80	4.348,00	21.278.050
Conzzeta Holding AG	Schweiz	5.846	4,63	2165	58.613.065	7.298	4,80	1.700,00	59.524.382
	Schweiz i alt				154.803.431				172.711.136
Donegal Group Inc	USA				0	30.966	6,32	21,25	4.161.037
Syms Corp	USA				0	143.100	6,32	14,44	13.066.653
MDC Holdings Inc	USA	78.099	5,65	57,05	25.187.658				0
	USA i alt				25.187.658				17.227.690
	Kapitalandele i alt				1.084.352.403				1.293.555.100

Fondsbørsmeddelelser

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af Nielsen Global Value i 2006, samt finanskalender for 2007.

For regnskabsåret 2006

- 10.01.2006 Eks-kupon
- 11.01.2006 Forenklet prospekt for eks-kupon
- 11.01.2006 Tegningsprospekt for eks-kupon
- 24.03.2006 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 24.03.2006 Meddelelse om årsrapport 2005
- 24.03.2006 Årsrapport 2005
- 28.04.2006 Forløb af ordinær generalforsamling
- 30.08.2006 Halvårsrapport 2006
- 03.11.2006 Finanskalender

For regnskabsåret 2007

- 19.01.2007 Eks-kupon
- 19.01.2007 Revideret eks-kupon
- 22.01.2007 Tegningsprospekt for eks-kupon
- 23.07.2007 Årsrapport for 2006
- 26.04.2007 Ordinær generalforsamling
- 29.08.2007 Halvårsrapport 2007