



*Investeringsforeningen Independent Invest*

**Halvårsrapport**

30. juni 2011



## Ledelsens beretning

### Det går godt for virksomhederne

I det første halvår af 2011 har porteføljerne vist negative resultater. Aktiemarkederne har været påvirket af manglende løsning på gælds-situationen i Grækenland, i det øvrige Syd-europa samt ikke mindst i USA, som desuden har problemer med at få gang i beskæftigelsen. Endvidere har investortilliden været svækket af uroen i den arabiske verden samt atomulyk-ken i Japan.

Virksomhederne i vores porteføljer har på den anden side vist flot fremgang i indtjening og vækst i samme periode, hvor aktiekurserne har været præget af øjeblikbilleder og kommentarer, som efterfølgende har vist sig oftest ikke at have hold i virkeligheden.

Vi arbejder efter vores grundlæggende investeringsstrategi, som går ud på at bevare real-værdien og skabe det bedst mulige afkast på langt sigt uafhængigt af aktieindeks ved at investere i sunde og solide virksomheder, hvor tilliden er stor, og som navigerer sig fri af den offentlige og bankmæssig gældskrise.

Virksomhederne er alle solide med en gennemsnitlig egenkapitalandel på omkring 50%. Forrentningen af deres egenkapital efter skat ligger mellem 16%- 22%, som er langt over gennemsnittet for andre virksomheder i de enkelte brancher, og de har fremvist betydelig vækst i både salg og indtjening og kan købes på rimelige nøgletal.

### Valuta

Afkastet i porteføljerne har også været negativt påvirket af svækkelsen i henholdsvis USD, YEN, HKD, AUD og GBP. Alle med et fald på 3-9% i forhold til EURO'en. Fremtidige ud-sving kan nemt ændre udviklingen til en positiv påvirkning.

### Den globale økonomi

Blandt de enkelte lyspunkter kan nævnes, at de amerikanske virksomheder forventes at levere en overskudsgrad på driften på 9,2% i 2011 stigende til 9,8% i 2012. Det høje indtjeningsniveau underbygges af strukturelle ændringer samt større udenlandsk indtjening især i energivirksomheder.

Målt på det såkaldte "Price/Earnings" indeks (prisen for en kroners indtjening) ligger de store amerikanske virksomheder i Dow Jones Indeksset på 13,7, de tyske virksomheder på 11,8 og de franske på 12,9. Til sammenligning er prisen

for de danske børsnoterede virksomheder 17,3. Dette taler for at øge investeringen i globale virksomheder frem for danske.

At selv de kinesiske aktier er faldet skyldes bekymring om en mindre opbremsning af væksten i Kina og en stigende inflation. IMF har dog i starten af juni udsendt en analyse, hvorefter der for 2011 i Kina forventes en vækst på 9,5% og en inflation på 4%. I øvrigt fremhæves Kinas fortsat stigende betydning for den globale økonomi.

### Energipriser

Energipriserne har holdt sig på et højt niveau og stabiliseret aktiekurserne på energiselskaberne. Potentialet for virksomhederne indenfor energi underbygges af en fortsat energi- og resourcekrævende vækst, drevet af den voksende globale middelklasse, specielt i ikke OECD lande. Energiprisen steg yderligere i juni, da det ikke lykkedes OPEC landene at blive enige om en forøgelse af produktionen.

Over 20 % af verdens energi blev i 2010 forbrugt af Kina, der dermed blev verdens største energiforbruger efter USA. Kinas energiforbrug steg således med mere end 5%, mens den samlede vækst i energiforbruget i landene indenfor og udenfor OECD blev henholdsvis 3,5% og 7,5%.

Atomkatastrofen i Japan samt Tysklands beslutning om at stoppe brugen af A-kraft i 2022, selv om den udgør ca. 8% af landets energiproduktion, giver et signal om fortsat afhængighed af olie og gas, som derved vil blive dyrere. Samtidig vil de højere energipriser dog øge det økonomiske grundlag for udviklingen af alternative energikilder såsom vind og sol.

Solenergi forventes i USA i 2015 at give en bæredygtig forretning på "peak" priser, hjulpet af teknologiske fremskridt og de høje energipriser. I Californien, der er begunstiget af mange solskinstimer, er produktionsprisen for en MWh solenergi dog fortsat særdeles høj med en pris på 223 dollar eksklusiv offentlige tilskud. Til sammenligning er prisen på gas 83 dollar og A-kraft 108 dollar.

### Verden opfattes usikker

De teknologiske fremskridt indenfor kommunikationsformidling har gjort, at nyheder – især de negative – spredes hurtigere og hurtigere. Dette gælder ikke mindst indenfor det finan-



sielle område, hvor vi til stadighed hører om "kriser" globalt, nationalt og lokalt, som giver uro på aktiemarkedene.

### **Gæld stiftes hurtigt, men kræver lang afvikling**

Årsagerne til finanskrisen var hovedsagelig høj gældsætning i privat og i offentligt regi, og en lemfældig kreditgivning af bankerne. Den offentlige gældsætning blev ikke mindre, men øget for at imødegå finanskrisen. Især USA og flere sydeuropæiske lande kæmper med en uholdbar høj gæld og fortsatte budgetunderskud, der kaster skygger, som står i vejen for en positiv global økonomisk udvikling.

### **Forventninger**

Vi er overbevist om, at ved investering globalt i sunde virksomheder, der viser vækst – som er vores grundlæggende investeringsstrategi - reduceres påvirkningen fra "kriser" på lang sigt. Det lave renteniveau og udviklingen i virksomhederne giver grundlag til at forvente en behersket fremgang i virksomhederne i 2011 og frem, som beskrevet under de enkelte afdelinger.

Værdiansættelsen af virksomhedernes aktier synes at ligge på et attraktivt niveau, og muligheden for stigende aktiekurser skulle derfor være tilstede.

Virksomhederne i porteføljerne har de seneste år ikke blot tilpasset sig de økonomiske forhold, men yderligere øget deres kapitalberedskab gennem indtjening og fortsat udvikling af deres forretninger. Fundamentet for Independent Invests tre afdelinger er derfor i orden.

I kontrast hertil har det politiske lederskab i Europa og USA vist svaghed og manglende handlekraft som følge af politisk uenighed, der kan skabe grundlag for fortsat økonomisk udvikling og balance i de offentlige budgetter. En fortsat manglende politisk handlekraft medfører økonomisk usikkerhed.

*"Forudsigelse er meget vanskeligt, især om fremtiden"*. Et udsagn af Niels Bohr, der sammen med mange andre har været enige om, at man skulle være forsigtig med at spå om fremtiden.

Vi anbefaler derfor, at man ved investering spreder købstidspunktet over flere gange. Derved sikres andel i fremgangen, når aktierne stiger, og tabet begrænses, når aktierne falder.

Denne beretning omfatter de separate beretninger for hver enkelt afdeling.

## **Anvendt regnskabspraksis**

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis i årsrapporten 2010.

Yderligere spørgsmål til halvårsrapporten eller aktiebeholdningen kan rettes til foreningens investeringsforvaltningsselskab Tiedemann Independent A/S.

## **Ledelsespåtegning**

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Independent Invest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og foreningens vedtægter.

Det er vores opfattelse, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og afdelingerne kan påvirkes af.

Halvårsrapporten er ikke revideret.

København, den 18. august 2011

### **Direktion**

Tiedemann Independent A/S

Henrik Tiedemann

Christian Tiedemann

### **Bestyrelse**

Henning Kristiansen

Thorkild Juul Jensen

Formand

Børge Nordgaard Hansen

Erik. N. Rasmussen

*Investeringsforeningen Independent Invest*

Vimmelskaftet 48 • 1161 København K

CVR-nr. 27 38 45 95



## Ledelsens beretning for Independent Global

Afkastet blev i 1. halvår på -1,63% efter fradrag af omkostninger. Virksomhedernes vækst i halvåret har været større end ventet og med en høj indtjening. Aktiekurserne har som forventet vist udsving, men er ved halvåret ikke positive som forventet for året.

Udviklingen i halvåret afspejler således ikke fremgangen i porteføljens virksomheder, idet aktiemarkedene har været præget af den betydelige finansielle uro samt underskud og gældsætning i mange lande ikke mindst USA og det sydlige Europa.

Omfanget af det offentlige gældsætning og usikkerheden om afviklingen giver fortsat nervøsitet, og står i kontrast til udviklingen i porteføljens solide indtjenende virksomheder. Det undertrykker for tiden aktiekurserne globalt.

### Porteføljen

Porteføljen består af 45 virksomheder primært i den vestlige verden, spredt på sektorer, geografi og størrelse. Da mange investorer selv investerer i Danmark, investeres der alene uden for Danmark.

Antallet af aktier i porteføljen er i halvåret reduceret. Heriblandt er C F Richeмонт, Wells Fargo, Coach og Apple i USA frasolgt, da værdiansættelsen af aktierne ikke ansås for attraktiv. Endvidere har vi reduceret andelen af japanske aktier. Der er foretaget nye investeringer i BIC SA, Frankrig (forbrugsvarer) og Spirax-Sarco Engineering, England (industriproduktion).

Vi har samtidig søgt at reducere risikoen i lyset af markedsudsving i kurserne ved delvist at have udskudt genkøb, således at kontantandelen ved halvårsafslutningen er øget.

De bedste investeringer har været de amerikanske forsikringsvirksomheder Humana og Aetna, der er steget henholdsvis 38% og 36% i DKK.

Værdien af det brasilianske olieselskab Petrobras er faldet 19% i DKK., hvilket må betragtes som en midlertidig nedgang,

da den ikke afspejler, at virksomheden i 1. kvartal øgede omsætningen 19% og nettoresultatet med ikke mindre end 51%.

Samlet har faldet i amerikanske dollar, japanske yen og britiske pund haft en negativ effekt på afkastet, mens den styrkede schweizerfranc har været positiv.

### Soliditet og indtjening

Alle porteføljens virksomheder er fortsat solide. Egenkapitalandelen udgør således 48% med en betydelig fremgang i virksomhedernes indtjening med en egenkapitalforrentning på over 20 % efter skat.

### Spredning

Porteføljen er sammensat af 45 solide virksomheder, der alle viser vækst, og som er spredt på sektorer, geografi og størrelse samt valutarisk. 21% af formuen er placeret inden for stabilt forbrug og 18% inden for sundhedssektoren, hvilket vi anser for stabiliserende.

### Forventninger

Samlet set har virksomhederne vist fremgang i 1. halvår. Værdiansættelsen er historisk attraktiv, hvilket bestyrker vores forventninger til en opadgående tendens i aktiekurserne, fra det nuværende niveau, men med usikkerhed om der for året som helhed kan opnås et positivt afkast.

For 2. halvår forventes globalt uforandret til lavere renter, en lidt højere inflation, der sammen med valutaudsving vil påvirke kursudviklingen.



Independent Global

Børsnoteret/Listed 12. november 2003

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2011 - 30.06.2011

Resultatopgørelse 1.000 DKK	01.01.11	01.01.10	Profit and Loss Account
	30.06.11	30.06.10	
Renter og udbytter	3.426	3.429	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	-4.638	10.555	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-2.102	-1.666	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>-3.314</b>	<b>12.318</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	-395	-415	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-3.709</b>	<b>11.903</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Balance sheet</b>
<b>Aktiver</b>			<b>Assets</b>
Likvide midler 1)	22.045	3.089	Available funds
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	184.957	211.410	Foreign listed companies
Andre aktiver	73	148	Total other assets
<b>Aktiver i alt</b>	<b>207.075</b>	<b>214.647</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>			<b>Liabilities</b>
Medlemmernes formue 2)	200.082	214.406	Members capital
Anden gæld	6.993	241	Other Liabilities
<b>Passiver i alt</b>	<b>207.075</b>	<b>214.647</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Financial instruments</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	184.957	211.410	Listed financial instruments
Øvrige finansielle instrumenter	22.045	3.089	Other financial instruments
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>207.002</b>	<b>214.499</b>	<b>Total financial instruments</b>



Strategien er investering i toneangivende virksomheder primært i de vestlige økonomier.

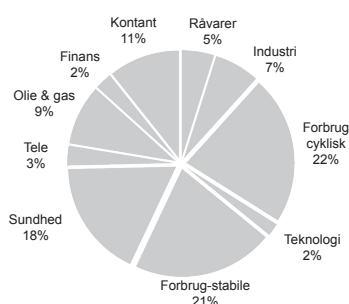
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	cirk. andele	30.06.11	Members net assets
Medlemmernes formue primo	2.768	214.406	Members capital start period
Udlodning fra sidste år		0	Dividend last year
Emissioner i perioden	98	7.500	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-240	-18.115	Redemptions in the period
Periodens resultat		-3.709	Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.626</b>	<b>200.082</b>	<b>Members capital end period</b>

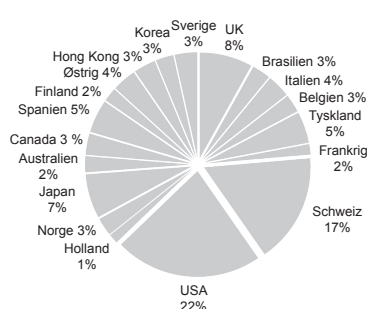
Hoved- og nøgletal	30.06.11	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (tkr.)	-3.709	11.903	14.156	-23.481	22.292	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (tkr.)	200.082	203.706	141.644	209.647	243.478	Members capital
Cirkulerende andele (tkr.)	131.300	147.350	128.750	136.500	136.250	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	76.193	69.123	54.989	76.794	89.350	Net asset value per unit
Afkast (pct.)	-1,63	6,68	11,17	-9,83	10,27	Return (pct.)
Sharpe Ratio	-0,02	-0,41	-0,53	0,28	1,37	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent*	1,03	0,85	0,83	0,90	1,75	Average cost (%)
ÅOP*	1,54	1,38	1,46	1,61	NA	Calculated average cost (%)

\* Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

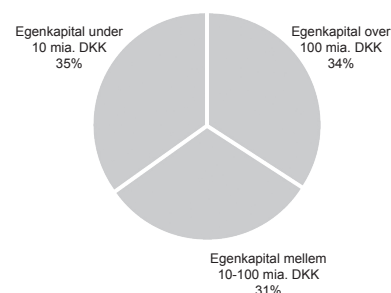
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





## Ledelsens beretning for New Global

Afkastet i 1. halvår blev -8,75% efter fradrag af omkostninger, selv om virksomhedernes udvikling har været positiv. Kurserne har været ugunstige for især beholdningen af kinesiske aktier, der har været ramt af en vigende investorinteresse og usikkerhed til væksten i USA.

Usikkerheden omkring den kinesiske økonomi har også været præget af en stigende inflation, selvom væksten fortsat har været høj.

Samlet set har kurserne på porteføljens aktier vist udsving som forventet, men aktiekurserne er ikke positive som forventet for året.

### Porteføljen

Independent New Global består af 44 virksomheder med aktiviteter i, eller primært rettet mod, de nye markeder i Asien, Central- og Østeuropa, Sydamerika samt Australien. Der er i 1. halvår kun foretaget mindre justeringer af porteføljen.

Halvårets bedste investering blev det mexicanske tapperi Arca Continental, der steg 28% i DKK, og som er den fortsættende virksomhed efter en fusion af Embotelladoras Arca og Grupo Continental, der var i porteføljen i forvejen.

Beholdningen af aktier i den argentinske virksomhed Telecom Argentina SA er øget, medens beholdningen af kinesiske aktier er reduceret.

Investeringen i bl.a. China Green Holdings, der dyrker landbrugsprodukter, er dog fastholdt, selvom den er faldet 41% i DKK, idet den er solid, og viser vækst, hvortil kommer, at den voksende middelklasse i Kina forventes at forøge efterspørgslen efter virksomhedens produkter.

Kontantandelen er øget for at kunne udnytte bevægelser i markedet for nye investeringer.

### Soliditet og indtjening

Virksomhederne i porteføljen er sunde, og den gennemsnitlige soliditet var ved ud-

gangen af halvåret på knap 50%. Virksomhederne har fremgang og øger indtjeningen. Egenkapitalen forrentes efter skat med 20%.

### Spredning

Porteføljens 44 virksomheder er spredt geografisk, på sektorer og på størrelse. De stabiliserende sektorer ligger indenfor områderne stabilt forbrug og sundhed. De er også de største sektorer, hvor henholdsvis 30% og 13% af formuen er placeret.

Især faldet i amerikanske, Hongkong og australske dollars samt sydafrikanske rand har påvirket kurserne negativt.

### Forventninger

Den positive udvikling i porteføljens virksomheder i 1. halvår giver, sammen med en historisk lav værdiansættelse af aktier, tro på en positiv udvikling, men med usikkerhed om der for året som helhed kan opnås et positivt afkast.

De kommende års vækst i den globale middelklasse, specielt på de nye markeder, vil være et godt grundlag for fortsat værdiskabelse for virksomhederne.

Effektiviseringer i produktion og aktiviteter i de nye økonomier forventes desuden at kunne imødegå de forventede negative påvirkninger af en stigende inflation i de pågældende lande.





Resultatopgørelse 1.000 DKK	01.01.11 30.06.11	01.01.10 30.06.10	Profit and Loss Account
Renter og udbytter	2.521	2.218	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	-14.493	18.563	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-1.460	-1.198	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>-13.432</b>	<b>19.583</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	7	-134	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-13.425</b>	<b>19.449</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Balance sheet</b>
<b>Aktiver</b>			<b>Assets</b>
Likvide midler 1)	17.361	3.784	Available funds
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	123.138	147.442	Foreign listed companies
Andre aktiver	0	20	Total other assets
<b>Aktiver i alt</b>	<b>140.499</b>	<b>151.246</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>			<b>Liabilities</b>
Medlemmernes formue 2)	139.166	151.015	Members capital
Anden gæld	1.333	231	Other Liabilities
<b>Passiver i alt</b>	<b>140.499</b>	<b>149.632</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Financial instruments</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	123.138	147.442	Listed financial instruments
Øvrige finansielle instrumenter	17.361	3.784	Other financial instruments
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>140.499</b>	<b>151.226</b>	<b>Total financial instruments</b>



Strategien er forsigtig indgang til investering i de nye økonomier. Virksomhedernes forretningsområder er rettet mod de nye økonomier og deres geografiske placering. Markederne omfatter Asien, Central- og Østeuropa, Sydamerika og Afrika samt Australien og New Zealand.

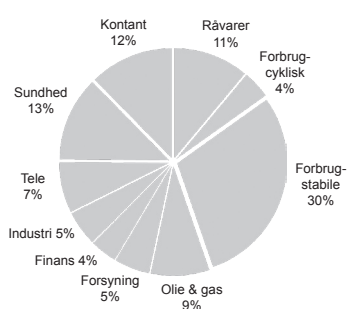
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaflet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	cirk. andele	30.06.11	Members net assets
Medlemmernes formue primo	2.190	151.015	Members capital start period
Udlodning fra sidste år		-2.237	Dividend last year
Emissioner i perioden	77	5.030	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-20	-1.222	Redemptions in the period
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		5	Net issue/redemption margin
Periodens resultat		-13.425	Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.247</b>	<b>139.166</b>	<b>Members capital end period</b>

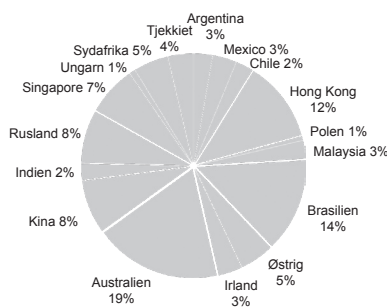
Hoved- og nøgletal	30.06.11	30.06.10	30.06.09	30.06.08	30.06.07	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (tkr.)	-13.425	19.449	21.382	-18.861	23.320	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (tkr.)	139.166	132.218	125.071	159.245	154.014	Members capital
Cirkulerende andele (tkr.)	112.350	108.450	143.000	128.750	108.750	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	61.934	60.958	43.732	61.843	70.811	Net asset value per unit
Årets afkast (pct.)	-8,75	13,20	24,10	-10,53	18,08	Return (pct.)
Sharpe Ratio	0,09	-0,14	-0,12	NA	NA	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent*	1,04	0,86	0,83	0,91	0,88	Average cost (%)
ÅOP*	1,54	1,26	1,27	1,64	NA	Calculated average cost (%)

\* Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

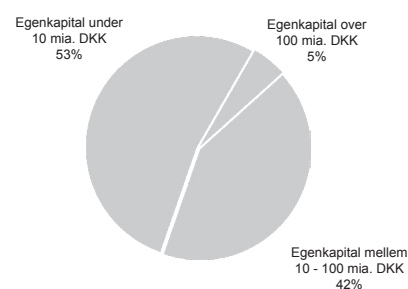
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





## Ledelsens beretning for BasicEnergy Global

Afkastet blev i 1. halvår på -4,78% efter fradrag af omkostninger. Virksomhedernes vækst i halvåret har været større end ventet og med en høj indtjening. Aktiekurserne har som forventet vist udsving, men er ved halvåret ikke positive som forventet for året.

Udviklingen i halvåret afspejler således ikke fremgangen i porteføljens virksomheder, idet aktiemarkederne har været præget af den betydelige finansielle uro, underskud og gældsætning i mange lande ikke mindst i USA og det sydlige Europa.

Omfanget af det offentlige gældsætning og usikkerheden om afviklingen giver fortsat nervøsitet, og står i kontrast til udviklingen i porteføljens solide indtjende virksomheder.

Aktiekurserne er fortsat pressede og er endvidere særligt påvirkede af forventning til den globale vækst og kursudvikling i amerikanske dollar.

### Porteføljen

Afdelingen investerer globalt i virksomheder inden for fødevarer, energi, råvarer og forsyning, herunder transport. Ligesom de øvrige afdelinger i Independent Invest investeres der alene i virksomheder uden for Danmark.

Porteføljen er reduceret med 5 virksomheder i halvåret. Virksomheden John Wood, hvis speciale er energiservice, blev afhændet, da vi fandt prisen på aktien for høj.

Andre virksomheder er solgt, da de ikke indfrie vores krav til indtjening og pris.

I porteføljen er der placeret 48% i olie & gas samt relaterede virksomheder og med 33% i råvarevirksomheder.

Halvårets bedste investeringer har været i Kina og Rusland, bl.a. i gødningsproducenten Uralkali, der er verdens største producent af potaske.

En af de mindre gunstige investeringer

er i japanske Mitsui OSK Lines. Seneste helårsregnskab viste god fremgang, men ledelsen melder konservativt ud for 2011, hvilket har presset aktien, og positionen er under overvejelse.

### Soliditet og indtjening

Virksomhederne i BasicEnergy Global er sunde, og samlet udgør deres egenkapitalandel gennemsnitlig 53%.

Den høje egenkapital blev forrentet med 16% efter skat. Forbedringen af top og bundlinie er fortsat i 2011.

### Spredning

Porteføljen består af 38 solide virksomheder med god spredning globalt og inden for sektorerne olie og gas, råvarer samt industri.

Især faldet i den amerikanske dollar, men også i Hongkong og australske dollars samt engelske pund belaster resultatet.

### Forventninger

Den tidligere beskrevne nervøsitet på de finansielle markeder, giver usikkerhed om der for hele året kan opnås et positivt afkast.

Virksomhederne i porteføljen viser vækst, er solide og skaber værdi. Råvare og energipriser er holdt på et højt niveau, som sammen med de kommende års globale befolkningsvækst og øgede velstand underbygger det langsigtede potentiale. Hertil kommer en historisk attraktiv værdiansættelse af aktier der skulle gavne porteføljen.





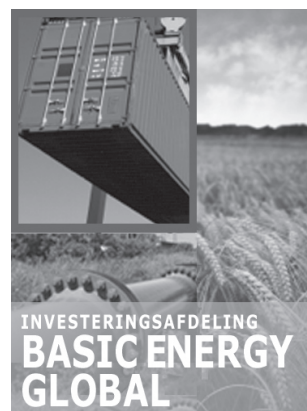
## Independent BasicEnergy Global

Børsnoteret/Listed 12. september 2007

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2011 - 30.06.2011

## Resultatopgørelse

1.000 DKK	01.01.11	01.01.10	Profit and Loss Account	
	30.06.11	30.06.10		
Renter og udbytter	788	564	Interest and Dividends	
Kursgevinster og -tab	-3.136	-708	Capital gains and losses	
Administrationsomkostninger	-619	-465	Administrative expenses	
<b>Resultat før skat</b>	<b>-2.967</b>	<b>-609</b>	<b>Net profits for the period</b>	
Skat	-53	-76	Non refundable dividend tax	
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-3.020</b>	<b>-685</b>	<b>Net profits for the period</b>	
<b>Balance</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Balance sheet</b>	
<b>Aktiver</b>			<b>Assets</b>	
Likvide midler 1)	3.189	1.369	Available funds	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	50.587	58.560	Foreign listed companies	
Andre aktiver	74	1.342	Trade receivable	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>53.850</b>	<b>61.271</b>	<b>Total assets</b>	
<b>Passiver</b>			<b>Liabilities</b>	
Medlemmernes formue 2)	53.039	61.179	Members capital	
Anden gæld	811	92	Other Liabilities	
<b>Passiver i alt</b>	<b>53.850</b>	<b>61.271</b>	<b>Total liabilities</b>	
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Financial instruments</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	50.587	58.560	Listed financial instruments	
Øvrige finansielle instrumenter	3.189	1.369	Other financial instruments	
<b>Finansielle instrumenter i alt</b>	<b>53.776</b>	<b>59.929</b>	<b>Total financial instruments</b>	



Strategien er at investere primært inden for energi og råvareområdet samt forsyning og transport. Den er således rettet mod vækst og mod de mere knappe ressourcer i verden.

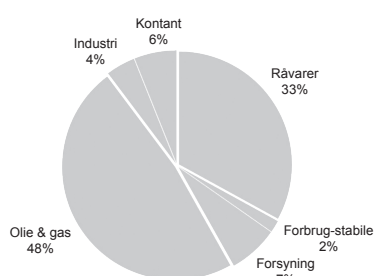
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	cirk. andele	30.06.11	Members net assets	
Medlemmernes formue primo	1.428	61.179	Members capital start period	
Udlodning fra sidste år		-728	Dividend last year	
Emissioner i perioden	37	1.605	New issues in the period	
Indløsninger i perioden	-150	-6.000	Redemptions in the period	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag		3	Net issue/redemption margin	
Periodens resultat		-3.020	Net result of the period	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.315</b>	<b>53.039</b>	<b>Members capital end period</b>	

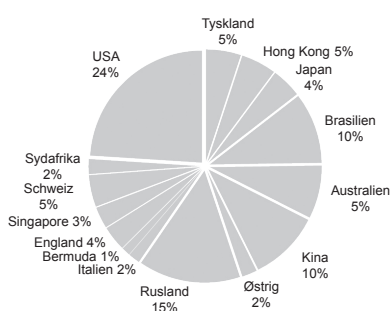
Hoved- og nøgletal	30.06.11	30.06.10	30.06.09	30.06.08	Key figures and ratios	
<b>Hovedtal</b>					<b>9½ mdr.</b>	
Halvårets nettoresultat (tkr.)	-3.020	-685	4.809	2.847	Net profits of the period	
Medlemmernes formue inkl. udlodning (tkr.)	53.039	50.786	40.505	69.248	Members capital	
Cirkulerende andele (tkr.)	65.750	70.100	65.750	65.500	Issued capital	
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	40.330	36.224	30.798	52.857	Net asset value per unit	
Periodens afkast (pct.)	-4,78	-1,75	13,94	5,71	Return (pct.)	
Sharpe Ratio	-0,30	NA	NA	NA	Sharpe Ratio	
Omkostningsprocent*	1,04	0,91	0,89	0,99	Average cost (%)	
ÅOP*	1,43	1,49	1,57	1,58	Calculated average cost (%)	

\* Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser

