



DANMARK

ValueInvest

INVESTERINGSFORENINGEN VALUEINVEST DANMARK



HALVÅRSRAPPORT FOR 2011

Indhold

Ledelsesberetning.....	3
Ledelsespåtegning.....	5
Anvendt regnskabspraksis.....	6
ValueInvest Blue Chip Value.....	7
Kommentarer og forventninger.....	7
Resultatopgørelse.....	9
Balance.....	9
Noter.....	9
ValueInvest Global.....	10
Kommentarer og forventninger.....	10
Resultatopgørelse.....	12
Balance.....	12
Noter.....	12
ValueInvest Global Akkumulerende.....	13
Kommentarer og forventninger.....	13
Resultatopgørelse.....	15
Balance.....	15
Noter.....	15
ValueInvest Japan.....	16
Kommentarer og forventninger.....	16
Resultatopgørelse.....	18
Balance.....	18
Noter.....	18

Ledelsesberetning for 1. halvår 2011

Ledelsesberetning for første halvår 2011

Investeringsforeningen ValueInvest Danmark har i første halvår 2011 oplevet en formuevækst på 64 mio. DKK, svarende til 1,6 procent. Tilvæksten af investeringsbeviser i afdeling Global og afdeling Global Akkumulerende har dermed mere end opvejet de svagt negative afkast i disse afdelinger samt en lille nedgang af investeringsbeviser i afdeling Blue Chip Value. Nedgangen i antallet af investeringsbeviser i afdeling Japan fortsatte i første halvår 2011 og i tilgift hertil, måtte afdelingen også konstatere et negativt afkast, om end mindre negativt end det japanske marked i sin helhed.

Samlet har foreningen haft en tilgang af nye investeringsbeviser på 8,0 procent og antallet af unikke investorer er steget fra godt 32.000 til lige over 35.000. Bestyrelsen vil gerne takke for den tillid, som vises foreningen fra både eksisterende og nye medlemmer.

Sektorudviklingen

De økonomiske nøgletal har domineret kursudviklingen i første halvår. I takt med at nøgletallene for jobskabelsen i USA samt prisudviklingen på boligmarkedet i USA er blevet mindre positive i løbet af foråret, er der sket et skift i investorernes fokus på sektorer. I første kvartal nød sektorerne Energi og Industri fortsat godt af en vis investorooptimisme. I andet kvartal har der til gengæld været søgning imod de mere indtjeningsstabile sektorer Medicinal og Stabilt Forbrug, hvor ValueInvest afdelingerne har en tung vægtning. For halvåret er Medicinal den eneste MSCI sektor med positivt afkast med en stigning på 4,4 procent

De mest negative afkast er kommet i sektorerne Informationsteknologi, Råvarer og Finans, der er faldet med henholdsvis 6,8 procent, 6,3 procent og 6,0 procent. Det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden er faldet 2,7 procent i første halvår. De globale afdelinger har haft negative afkast på mellem 4,4 procent og 2,6 procent og har

således både gjort det dårligere end forventet, men marginalt bedre end markedet.

En så kolossal påvirkning fra naturens hånd, som det japanske jordskælv og efterfølgende tsunami i marts 2011 var, skaber gigantiske skader for mennesker og miljø. Tusindvis af mennesker har mistet livet, og andre titusindvis af mennesker har mistet deres hjem. Uanset om det sker på Haiti, i Det Indiske Ocean eller som i dette forår i Japan medfører det menneskelige tragedier i ufattelige størrelser og antal. Foreningen udtrykker sin dybeste medfølelse for alle de, der er berørt af disse tragiske begivenheder.

For det japanske marked har det voldsomme jordskælv, den efterfølgende tsunami, og den deraf følgende atomkatastrofe på Fukushima atomkraftværket sat sine voldsomme spor i sektorudviklingen. Sektoren Koncessioneret Service, hvorunder selskabet TEPCO (ejer blandt andre Fukushima A-kraftværket) hører, er faldet med næsten 40 procent i første halvår. Næstdårligste sektor er Finans med et fald på 17,3 procent. Afdeling Japan har ingen investeringer i hverken Koncessioneret Service eller Finans, og har dermed undgået den negative indvirkning fra de to værste sektorer. Dette har været en medvirkende årsag til, at afdelingen kun har tabt 7,7 procent, hvor markedet generelt har tabt 12,0 procent. De to bedste sektorer i Japan har været Energi og Telekommunikation med stigninger på henholdsvis 0,6 procent og 0,4 procent hvor

afdelingen har haft tre selskaber i beholdningen.

Brændpunkter i verdensøkonomien

USA ramte i foråret deres loft for statsgælden, hvilket ikke i sig selv er nogen sensation, idet det er sket flere gange før. Det sker samtidig med, at landet rammer en blød periode i den økonomiske udvikling, hvor fremdriften viser sig særdeles svag. I Europa har vi væsentlige problemer at slås med i form af yderst forgældede nationer som Grækenland, Irland og Portugal, der så at sige også lever af et kunstigt åndedræt fra rigere europæiske stater som eksempelvis Tyskland. Japan gennemlevede, som nævnt i marts, en voldsom naturkatastrofe med efterfølgende meget vanskelige atomare problemer, som er svære at overskue konsekvenserne af på længere sigt. I Nordafrika og Mellemøsten har kampen imod diktaturer tiltrukket sig væsentlig opmærksomhed. Det har blandt andet medført, at oliepriserne er steget mærkbart, samtidig med at råvarepriserne generelt set endnu ikke har vist tegn på svækkelse efter en markant stigning i 2010. De udfordringer vi kendte ved indgangen til 2011 er ikke blevet løst eller blevet mindre, og dertil er der kommet flere nye regionale brændpunkter forårsaget af forskellige begivenheder.

Den aktuelle temperatur

Figur 1 viser karakteristika for det globale og det japanske aktiemarked, hvor beregningen af Fair Value inkluderer markedets

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

	Verden		Japan		Risiko-kategori	Verden		Japan	
	Pris /Fair Value	Vægt	Pris /Fair Value	Vægt		Pris /Fair Value	Vægt	Pris /Fair Value	
Pris /Fair Value	66.9%	80.1%			A	10.8%	47.8%	7.7%	43.8%
Afkastpotentiale	49.4%	24.9%			B	20.5%	59.8%	17.7%	107.8%
Konsensusforventninger	21.8%	-1.1%			C	36.7%	59.4%	32.3%	60.7%
Vægtet risikopræmie	77.2%	82.1%			D	22.5%	80.9%	32.6%	97.8%
Earnings Yield	9.3%	8.1%			E	9.5%	103.1%	9.6%	101.8%
Udbytteprocent	2.4%	1.6%							
Gæld / Indtj. Antal år	1.6	2.2							
Antal selskaber i screening	7,155	1,372							
Inkluderede selskaber i screening	> EUR 100 mio.								
Inkluderede sektorer i screening	Alle undtagen Finans								

Ledelsesberetning for 1. halvår 2011 (fortsat)

forventninger til stigningen i indtjeningen hos de enkelte selskaber. For MSCI Verden og MSCI Japan indeholder screeningen henholdsvis 7.155 og 1.372 selskaber inden for alle hovedsektorer undtagen Finans. For MSCI Verden er markedets forventninger til virksomhedernes indtjeningsvækst fortsat ret høje, idet det forventes, at selskabernes indtjening vil vokse med 22 procent fra 2010 til 2011. Når denne indtjeningsvækst indregnes i prisfastsættelsen viser det, at MSCI Verden handles til 67 procent af den beregnede værdi. Umiddelbart ser det generelle aktiemarked dermed ud til at tilbyde et attraktivt afkastpotentiale på 49 procent, dersom markedet stiger til den beregnede Fair Value. Vi må imidlertid ikke glemme, hvilken baggrund virksomhederne skal evne for at øge indtjeningen med næsten en fjerdedel fra 2010 til 2011. Hvis man drejer globussen og kigger rundt omkring i verden, er mængden af usikkerhedsmomenter ikke ligefrem faldet i løbet af første halvår.

Forventninger

I dette udfordrende erhvervs-klima har virksomhederne på globalt plan stort set været i stand til at bringe profitmarginerne op på det seneste topniveau fra 2007. Dette har blandt andet været muligt på grund af rekordlave renter samt en fortsat svag lønudvikling, som følge af den store arbejdsløshed i visse dele af den vestlige verden. I tilgift har virksomhedernes omsætning været godt hjulpet af lageropbygninger i 2010, der anses for at være tilendebragt nu. Med en fortsat uløst gældssituation i USA og i visse dele af Europa, samt et rekordlavt og manipuleret renteniveau, er det svært at konstatere at den økonomiske vækst er selv bærende. Foreningen ser det derfor som en meget krævende opgave for virksomhederne at øge indtjeningen med næsten en fjerdedel i 2011 fra et allerede højt indtjeningsniveau.

For alle fire afdelinger under ValueInvest Danmark bliver der løbende udarbejdet koncernregnskaber, som er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for selskaberne i porteføljen baseret på data fra

foreningens rådgivere i ValueInvest Asset Management Fair Value Database. Koncernregnskabet er et værktøj til overvågning af risiko i porteføljen set som et enkelt selskab. Koncernregnskabet giver et billede af kvaliteten og stabiliteten af den samlede portefølje, graden af lånefinansiering, konjunkturfølsomhed baseret på eksponering overfor de fem risikokategorier, og endelig kursstigningspotentiale deraf underliggende vækst anvendt til at beregne porteføljens Fair Value. For alle afdelinger gælder, at kursstigningspotentialet ved opnåelse af Fair Value er højere end for markedet generelt, samtidig med at dette potentiale er beregnet ved mere moderate vækstforventninger.

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Valuelvest Danmark.

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

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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

København, den 19. august 2011

Bestyrelse

Ole Steffensen
Formand

Jens Harck
Næstformand

Ole Richter-Mikkelsen
Bestyrelsesmedlem

Mikael Bernhoft
Bestyrelsesmedlem

Bent Carlsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Bl Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v, samt Bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

ValueInvest Blue Chip Value

USA ramte i foråret deres loft for statsgælden, hvilket ikke i sig selv er nogen sensation, idet det er sket flere gange før. Det sker samtidig med, at landet rammer en blød periode i den økonomiske udvikling, hvor fremdriften viser sig særdeles svag. I Europa har vi væsentlige problemer at slås med i form af yderst forgældede nationer som Grækenland, Irland og Portugal, der så at sige også lever af kunstigt åndedræt fra rigere europæiske stater som eksempelvis Tyskland. Japan gennemlevede, som nævnt i marts, en voldsom naturkatastrofe med efterfølgende meget vanskelige atomare problemer, som er meget svære at overskue konsekvenserne af på længere sigt. I Nordafrika og Mellemøsten har kampen imod diktaturer trukket sig væsentlig opmærksomhed. Det har blandt andet medført, at oliepriserne er steget mærkbart, samtidig med at råvarepriserne generelt set endnu ikke har vist tegn på svækkelse efter en markant stigning i 2010. De udfordringer vi kendte ved indgangen til 2011 er ikke blevet løst eller blevet mindre, og dertil er der kommet flere nye regionale brændpunkter forårsaget af forskellige begivenheder.

ValueInvest afdeling Blue Chip Value leverede et negativt afkast i første halvår 2011 på 2,6 procent mod et ligeledes negativt afkast fra MSCI Verden på 2,7 procent. Afdelingens afkast er negativt påvirket af eksponering

gen imod sektoren Informationsteknologi, hvortil selskaberne CSC, Microsoft og Konica hører. Sektoren har afkastmæssigt været en af de mest negative sektorer i halvåret og dertil kommer, at de nævnte selskaber kursmæssigt har haft det yderligere svært i forhold til sektoren. Foreningen er dog fortsat fortrøstningsfuld med eksponeringen til de nævnte selskaber, idet de alle handles til en væsentlig rabat, i forhold til den af foreningen beregnede Fair Value, og dermed efterlader et stort vækstpotentiale ved opnåelse af Fair Value. Det engelske rejseselskab Thomas Cook har også bidraget negativt til afkastet i afdelingen. De mest positive bidrag til afkastet kommer fra japanske KDDI (Telekommunikation), engelske Next (detailhandel) og amerikanske Pfizer (Medicinalindustri). Herudover er der positive afkast fra selskaber inden for blandt andet olieudvinding, sportsudstyr og fødevarereproduktion. Disse positive bidrag har dog ikke kunne trække afdelingen i positivt territorium afkastmæssigt, men afdelingen lander dog med et afkast der er marginalt bedre end markedet.

I de elleve og et halvt kalenderår ValueInvest afdeling Blue Chip Value har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et positivt afkast på 91,2 procent mod et negativt afkast på 20,2 procent for MSCI Verden.

ValueInvest Blue Chip Value har leveret dette merafkast med en lavere tabsrisiko end den der er kendetegnet ved MSCI Verden. I Blue Chip Value afdelingens levetid har aktiemarkedet haft to ekstremt negative afkastår - i 2002 og siden i 2008. Ved begge lejligheder har afdelingen vist sit beskyttende værd ved at tabe væsentlig mindre end aktiemarkedet generelt. Dette er én af de afgørende faktorer for at kunne skabe et fornuftigt positivt afkast på langt sigt.

Udviklingen i formuen

Foreningens formue udgjorde pr. 30. juni 848 mio. kr., hvilket er et fald på godt 52 mio. i forhold til 30. juni 2010, og et fald på 75 mio. kr. siden udgangen af 2010. Periodens resultat udgør -25 mio. kr.

Historiske afkast

Af Figur 1 fremgår de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret et merafkast i forhold til MSCI Verden, kombineret med en 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 Verdensindeks. Trods den høje Tracking Error er der leveret stærke resultater målt ved Information Ratio.

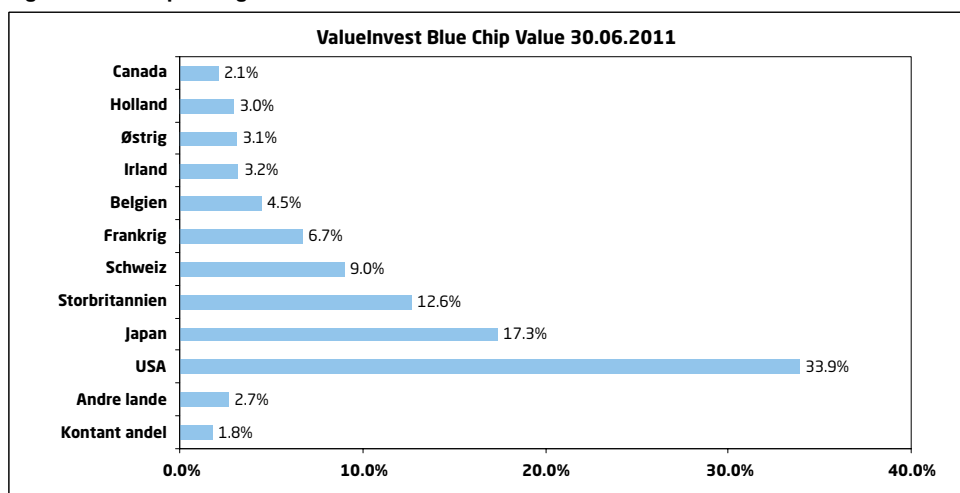
Figur 1: Historiske afkast

ValueInvest Blue Chip Value Afkast	31.12.2000 - 31.12.2010 (10 år)		31.12.2003 - 31.12.2010 (7 år)		31.12.2005 - 31.12.2010 (5 år)	
	VID Blue Chip Value	MSCI Verden	VID Blue Chip Value	MSCI Verden	VID Blue Chip Value	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	77.58	-12.80	59.93	32.36	19.45	-0.73
Årligt afkast (%)	5.91	-1.36	6.94	4.09	3.62	-0.15
Merafkast (%)	7.27		2.85		3.77	
Standardafvigelse (p.a.%)	12.61	15.80	10.91	13.70	12.11	15.28
Sharpe Ratio	0.19	-0.31	0.32	0.04	0.01	-0.24
Beta	0.68		0.69		0.69	
Tracking Error (p.a.%)	6.55		5.47		5.90	
Information Ratio	1.11		0.52		0.64	

Figur 2: Selskabseksponering

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
Nestle	Schweiz	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	5.5%
GlaxoSmithKline	Storbritannien	Medicinal	Medicinalindustri	A	5.5%
Pfizer	USA	Medicinal	Medicinalindustri	B	4.6%
Delhaize	Belgien	Stabilt forbrug	Fødevarebutikker	B	4.5%
Kimberly-Clark	USA	Stabilt forbrug	Husholdningsartikler	A	4.5%
General Mills	USA	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	4.4%
KDDI Corp	Japan	Telekomm.	Trådløs Kommunikationsservice	D	4.1%
Next	Storbritannien	Cyklisk forbrug	Detailsalg	C	3.9%
Microsoft	USA	IT	Systemsoftware	C	3.9%
ConAgra Foods	USA	Stabilt forbrug	Fødevarer	B	3.8%

Figur 3: Landeeksponering



Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 44,7 procent af den samlede portefølje med eksponering gående fra 5,5 procent til 3,8 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 afdeling 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 første halvår 2011 haft en marginal direkte eksponering til det øvrige Fjernøsten og Emerging Markets.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede koncernregnskab, som er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for selskaberne i porteføljen, viser ved udgangen af juni 2011 et stigningspotentiale på 100,4 procent, hvilket står i kontrast til det gene-

relle aktiemarkeds stigningspotentiale på 49,4 procent. Som det fremgår af figur 1 om afkast og nøgletal, har det historisk set 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.

I henhold til foreningens beregninger har MSCI Verden et afkastpotentiale på 49,4 procent ved opnåelse af Fair Value. Såfremt Fair Value opnås over en syvårig periode, svarer det til et årligt afkast på 5,9 procent. Til sammenligning har ValueInvest Blue Chip Value afdelingen et betydeligt højere afkastpotentiale på 100,4 procent, hvilket over en syvårig periode svarer til et årligt afkast på 10,4 procent. Med baggrund i førnævnte forbehold for udviklingen i verdensøkonomien, er de beregnede afkastforventninger samt investeringshorisonten behæftet med en del usikkerhed.

Halvårsrapport > ValueInvest Blue Chip Value

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.11 (t.kr.)	01.01. -30.06.10 (t.kr.)
Renter og udbytter	25.378	18.517
Kursgevinster og -tab	-38.341	60.458
Administrationsomkostninger	9.304	9.451
Resultat før skat	-22.267	69.524
Skat	2.811	1.595
Halvårets nettoresultat	-25.078	67.929

Balance pr. 31. December

	30.06.11 (t.kr.)	31.12.10 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	11.055	18.322
1 Kapitalandele	834.080	902.563
Andre aktiver	5.029	4.761
Aktiver i alt	850.164	925.646
Passiver		
2 Medlemmernes formue	847.739	923.070
Anden gæld	2.425	2.576
Passiver i alt	850.164	925.646

3 Femårsoversigt

Noter

Øvrige formuefordelinger er anført i afdelingsberetningen, hvortil der henvises.

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

1. Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,69%	98,01%
Øvrige finansielle instrumenter	1,31%	1,99%

2 Medlemmernes formue

	30.06.11		31.12.10	
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	596.317	923.070	631.123	874.553
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.963		9.467
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-13		134
Emissioner i året	5.720	8.874	4.044	6.039
Indløsninger i året	34.800	53.231	38.850	57.699
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		80		78
Overført fra resultatopgørelsen		-25.078		109.432
Formue ultimo	567.237	847.739	596.317	923.070

3. Femårsoversigt

	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2007
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-25.078	67.928	3.610	-163.917	64.360
Medlemmernes formue (t.kr.)	847.739	899.883	706.207	849.477	1.452.556
Cirkulerende andele (t.kr.)	567.237	608.435	634.613	702.152	908.160
Indre værdi	149,45	147,90	111,28	120,98	159,94
Omkostninger (%)	1,05	1,07	1,11	1,00	1,01
Halvårets afkast (%)	-2,80	7,80	0,79	-14,87	5,46
Sharpe ratio	-0,06	-	-	-	-

ValueInvest Global

USA ramte i foråret deres loft for statsgælden, hvilket ikke i sig selv er nogen sensation, idet det er sket flere gange før. Det sker samtidig med, at landet rammer en blød periode i den økonomiske udvikling, hvor fremdriften viser sig særdeles svag. I Europa har vi væsentlige problemer at slås med i form af yderst forgældede nationer som Grækenland, Irland og Portugal, der så at sige også lever af kunstigt åndedræt fra rigere europæiske stater som eksempelvis Tyskland. Japan gennemlevede, som nævnt i marts, en voldsom naturkatastrofe med efterfølgende meget vanskelige atomare problemer, som er meget svære at overskue konsekvenserne af på længere sigt. I Nordafrika og Mellemøsten har kampen imod diktaturer tiltrukket sig væsentlig opmærksomhed. Det har blandt andet medført, at oliepriserne er steget mærkbart, samtidig med at råvarepriserne generelt set endnu ikke har vist tegn på svækkelse efter en markant stigning i 2010. De udfordringer vi kendte ved indgangen til 2011 er ikke blevet løst, eller blevet mindre, og dertil er der kommet flere nye regionale brændpunkter forårsaget af forskellige begivenheder.

ValueInvest Global leverede et negativt afkast i første halvår 2011 på 4,4 procent mod et ligeledes negativt afkast fra MSCI

Verden på 2,7 procent. Afdelingens afkast er negativt påvirket af eksponeringen imod sektoren Informationsteknologi, hvortil selskaberne CSC, Microsoft og Konica hører. Sektoren har afkastmæssigt været en af de mest negative sektorer i halvåret og dertil kommer, at de nævnte selskaber kursmæssigt har haft det yderligere svært i forhold til sektoren. Foreningen er dog fortsat fortrøstningsfuld med eksponeringen til de nævnte selskaber, idet de alle handles til en væsentlig rabat i forhold til den af foreningen beregnede Fair Value, og dermed efterlader et stort vækstpotentiale ved opnåelse af Fair Value. Det engelske rejseselskab Thomas Cook og Hong Kong baserede Chaoda har også bidraget negativt til afkastet i afdelingen.

De mest positive bidrag til afkastet kommer fra japanske KDDI (Telekommunikation), engelske Next (detailhandel) og amerikanske Pfizer (Medicinalindustri). Her ud over er der positive afkast fra selskaber inden for blandt andet olieudvinding, sportsudstyr og fødevarereproduktion. Disse positive bidrag har dog ikke fuldt ud kunnet opveje de førnævnte negative bidrag, hvorfor halvårets afkast lander 1,7 procent-point dårligere end markedet.

I de tolv og et halvt kalenderår, ValueInvest Global har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et positivt afkast på 150,7 procent mod et ligeledes positivt afkast på 15,5 procent for MSCI Verden.

ValueInvest Global har leveret dette merafkast med en lavere tabsrisiko end den, der er kendetegnet ved MSCI Verden. I Global afdelingens levetid har aktiemarkedet haft to ekstremt negative afkastår - i 2002 og siden i 2008. Ved begge lejligheder har Global afdelingen vist sit beskyttende værd ved at tabe væsentlig mindre end aktiemarkedet generelt. Dette er én af de afgørende faktorer for at kunne skabe et fornuftigt positivt afkast på langt sigt.

Udviklingen i formuen

Foreningens formue udgjorde pr. 30. juni 2.510 mio. kr. hvilket er en stigning på godt 536 mio. i forhold til 30. juni 2010 og en stigning på 51 mio. kr. siden udgangen af 2010. Periodens resultat udgør -121 mio. kr.

Historiske afkast

Af Figur 1 fremgår de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret et merafkast i forhold til MSCI Verden, kombineret med en lavere risiko, målt ved den årlige standardafvigelse. Porteføljen er karakteriseret ved en lav Beta i alle perio-

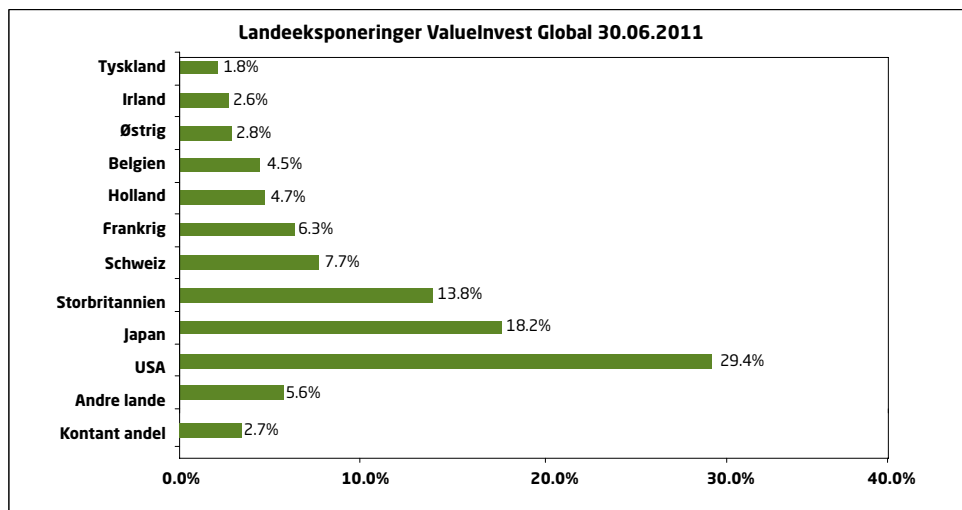
Figur 1: Historiske afkast inklusive nøgletal

ValueInvest Global Afkast	31.12.2000 - 31.12.2010 (10 år)		31.12.2003 - 31.12.2010 (7 år)		31.12.2005 - 31.12.2010 (5 år)	
	VID Global	MSCI Verden	VID Global	MSCI Verden	VID Global	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	93,96	-12,80	74,14	32,35	23,82	-0,73
Årligt afkast (%)	6,85	-1,36	8,25	4,09	4,37	-0,15
Merafkast (%)	8,21		4,16		4,51	
Standardafvigelse (p.a.%)	12,04	15,80	11,13	13,70	12,33	15,28
Sharpe Ratio	0,28	-0,31	0,43	0,04	0,07	-0,24
Beta	0,64		0,70		0,70	
Tracking Error (p.a.%)	6,56		5,64		6,07	
Information Ratio	1,25		0,74		0,74	

Figur 2: Selskabseksponering

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
GlaxoSmithKline	Storbritanien	Medicinal	Medicinalindustri	A	5,2%
Nestle	Schweiz	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	4,8%
Delhaize	Belgien	Stabilt Forbrug	Fødevarerbutikker	B	4,5%
General Mills	USA	Stabilt Forbrug	Fødevarer	A	3,9%
Kimberly-Clark	USA	Stabilt Forbrug	Husholdningsartikler	A	3,7%
KDDI Corp	Japan	Telekomm.	Trådløs Kommunikationsservic.	D	3,6%
Microsoft	USA	IT	Systemsoftware	C	3,5%
ConAgra Foods	USA	Stabilt Forbrug	Fødevarer	B	3,5%
Next	Storbritanien	Cyklisk Forbrug	Detailsalg	C	3,5%
Pfizer	USA	Medicinal	Medicinalindustri	B	3,5%

Figur 3: Landeeksponering



der 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.

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 39,7 procent af den samlede portefølje med eksponering gående fra 5,2 procent til 3,5 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. Udvalget 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 juni 2011 kun en marginal direkte eksponering til det øvrige Fjernøsten og emerging markeds.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede koncernregnskab, som er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for selskaberne i porteføljen, viser ved udgangen af juni 2011 et vækstpotentiale på 102,7 procent, hvilket står i kontrast til det generelle aktiemarkeds vækstpotentiale på 49,4 procent. Som det fremgår af figur 1 om afkast og nøgletal, har det historisk set 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.

I henhold til foreningens beregninger har MSCI Verden et afkastpotentiale på 49,4 procent ved opnåelse af Fair Value. Såfremt Fair Value opnås over en syvårig periode, svarer det til et årligt afkast på 5,9 procent. Til sammenligning har ValueInvest Global afdelingen et betydeligt højere afkastpotentiale på 102,7 procent, hvilket over en syvårig periode svarer til et årligt afkast på 10,6 procent. Med baggrund i førnævnte forbehold for udviklingen i verdensøkonomien, er de beregnede afkastforventninger samt investeringshorisonten behæftet med en del usikkerhed.

Halvårsrapport > ValueInvest Global

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.11 (t.kr.)	01.01. -30.06.10 (t.kr.)
Renter og udbytter	64.658	49.349
Kursgevinster og -tab	-151.804	122.014
Administrationsomkostninger	26.392	19.351
Resultat før skat	-113.538	152.012
Skat	7.428	3.167
Halvårets nettoresultat	-120.966	148.845

Balance pr. 31. December

	30.06.11 (t.kr.)	31.12.10 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	56.347	59.959
1 Kapitalandele	2.448.333	2.393.444
Andre aktiver	13.382	14.935
Aktiver i alt	2.518.062	2.468.338
Passiver		
2 Medlemmernes formue	2.510.075	2.458.583
Anden gæld	7.987	9.755
Passiver i alt	2.518.062	2.468.338

3 Femårsoversigt

Noter

Øvrige formuefordelinger er anført i afdelingsberetningen, hvortil der henvises.

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

1. Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,75%	97,56%
Øvrige finansielle instrumenter	2,25%	2,44%

2 Medlemmernes formue

	30.06.11		31.12.10	
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	1.396.478	2.458.583	1.045.074	1.650.781
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		31.421		41.802
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-2.892		-2.584
Emissioner i året	176.338	305.674	354.202	596.552
Indløsninger i året	57.996	100.071	2.798	4.656
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		1.168		2.058
Overført fra resultatopgørelsen		-120.966		258.234
Formue ultimo	1.514.820	2.510.075	1.396.478	2.458.583

3. Femårsoversigt

	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2007
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-120.966	148.845	23.346	-289.869	140.533
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.510.075	1.974.326	1.253.943	1.364.271	2.337.454
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.514.820	1.174.836	993.872	1.011.041	1.258.439
Indre værdi	165,70	168,05	126,17	134,94	185,74
Omkostninger (%)	1,03	1,08	1,11	1,00	1,00
Halvårets afkast (%)	-4,60	9,44	2,10	-15,74	6,76
Sharpe ratio	-0,02	-	-	-	-

ValueInvest Global Akkumulerende

USA ramte i foråret deres loft for statsgælden, hvilket ikke i sig selv er nogen sensation, idet det er sket flere gange før. Det sker samtidig med, at landet rammer en blød periode i den økonomiske udvikling, hvor fremdriften viser sig særdeles svag. I Europa har vi væsentlige problemer at slås med i form af yderst forgældede nationer som Grækenland, Irland og Portugal, der så at sige også lever af kunstigt åndedræt fra rigere europæiske stater som eksempelvis Tyskland. Japan gennemlevede, som nævnt i marts, en voldsom naturkatastrofe med efterfølgende meget vanskelige atomare problemer, som er meget svære at overskue konsekvenserne af på længere sigt. I Nordafrika og Mellemøsten har kampen imod diktaturer trukket sig væsentlig opmærksomhed. Det har blandt andet medført, at oliepriserne er steget mærkbart, samtidig med at råvarepriserne generelt set endnu ikke har vist tegn på svækkelse efter en markant stigning i 2010. De udfordringer vi kendte ved indgangen til 2011 er ikke blevet løst eller blevet mindre, og dertil er der kommet flere nye regionale brændpunkter forårsaget af forskellige begivenheder.

ValueInvest Global Akkumulerende leverede et negativt afkast i første halvår 2011 på 4,4 procent mod et ligeledes negativt afkast fra MSCI Verden på 2,7 procent. Afdelingens afkast er negativt påvirket af eksponeringen imod sektoren Informationsteknologi, hvortil selskaberne CSC, Microsoft og Konica hører. Sektoren har afkastmæssigt været en af de mest negative sektorer i halvåret og dertil kommer, at de nævnte selskaber kursmæssigt har haft det yderligere svært i forhold til sektoren. Foreningen er dog fortsat fortrøstningsfuld med eksponeringen til de nævnte selskaber, idet de alle handles til en væsentlig rabat i forhold til den af foreningen beregnede Fair Value og dermed efterlader et stort stigningspotentiale ved opnåelse af Fair Value. Det engelske rejse-selskab Thomas Cook og Hong Kong base-rede Chaoda har også bidraget negativt til afkastet i afdelingen.

De mest positive bidrag til afkastet kommer fra japanske KDDI (Telekommunikation), engelske Next (detailhandel) og amerikanske Pfizer (Medicinalindustri). Her ud over er der positive afkast fra selskaber indenfor bl.a. olieudvinding, sportsudstyr og fødevarerpro-

duktion. Disse positive bidrag har dog ikke fuldt ud kunnet opveje de førømtalte negative bidrag, hvorfor halvårets afkast lander 1,7 procent-point dårligere end markedet.

I de fire og et halvt kalenderår ValueInvest afdeling Global Akkumulerende har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et positivt afkast på 6,9 procent mod et negativt afkast på 10,2 procent for MSCI Verden. ValueInvest afdeling Global Akkumulerende har leveret dette merafkast med en lavere tabsrisiko end den, der er kendetegnet ved MSCI Verden.

I Investeringsforeningen ValueInvests levetid har aktiemarkedet haft to ekstremt negative afkastår - i 2002 og siden i 2008. Ved begge lejligheder har foreningens investeringsproces og den globale aktiestrategi vist sit beskyttende værd, ved at tabe væsentlig mindre end aktiemarkedet generelt. Dette er én af de afgørende faktorer for at kunne skabe et fornuftigt positivt afkast på lang sigt.

Udviklingen i formuen

Foreningens formue udgjorde pr. 30. juni 595 mio. kr. hvilket er en stigning på godt

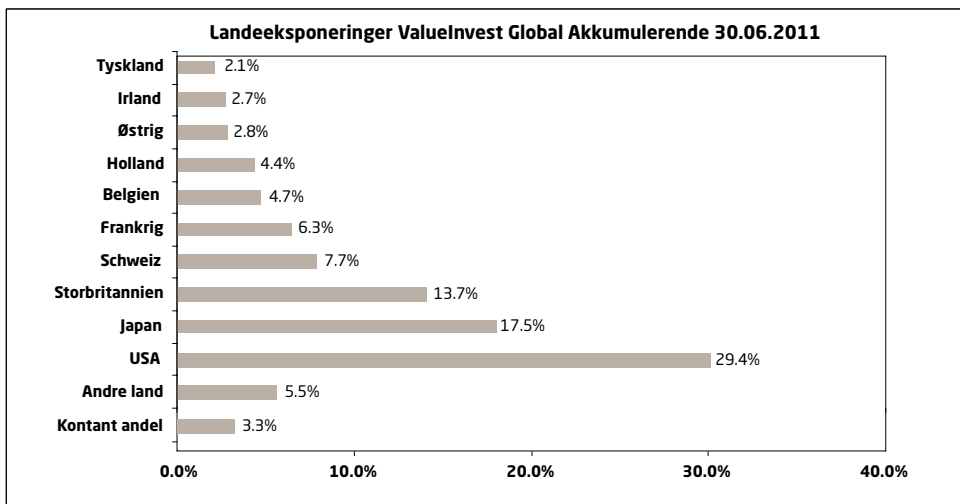
Figur 1: Historiske afkast inklusive nøgletal

ValueInvest Global Afkast	31.12.2000 - 31.12.2010 (10 år)		31.12.2003 - 31.12.2010 (7 år)		31.12.2005 - 31.12.2010 (5 år)	
	VID Global	MSCI Verden	VID Global	MSCI Verden	VID Global	MSCI Verden
Akkumuleret afkast (%)	93.96	-12.80	74.14	32.36	23.82	-0.73
Årligt afkast (%)	6.85	-1.36	8.25	4.09	4.37	-0.15
Merafkast (%)	8.21		4.16		4.51	
Standardafvigelse (p.a.%)	12.04	15.80	11.13	13.70	12.33	15.28
Sharpe Ratio	0.28	-0.31	0.43	0.04	0.07	-0.24
Beta	0.64		0.70		0.70	
Tracking Error (p.a.%)	6.56		5.64		6.07	
Information Ratio	1.25		0.74		0.74	

Figur 2: Selskabseksponering

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
GlaxoSmithKline	Storbritanien	Medicinal	Medicinalindustri	A	5.1%
Nestle	Schweiz	Stabilt forbrug	Fødevarer	A	4.8%
Delhaize	Belgien	Stabilt Forbrug	Fødevarerbutikker	B	4.7%
Kimberly-Clark	USA	Stabilt Forbrug	Husholdningsartikler	A	3.9%
General Mills	USA	Stabilt Forbrug	Fødevarer	A	3.9%
KDDI Corp	Japan	Telekomm.	Trådløs Kommunikationsservic.	D	3.6%
Microsoft	USA	IT	Systemsoftware	C	3.5%
Pfizer	USA	Medicinal	Medicinalindustri	B	3.5%
ConAgra Foods	USA	Stabilt Forbrug	Fødevarer	B	3.5%
Next	Storbritanien	Cyklisk Forbrug	Detailsalg	C	3.4%

Figur 3: Landeeksponering



213 mio. i forhold til 30. juni 2010 og en stigning på 110 mio. kr. siden udgangen af 2010. Periodens resultat udgør -26 mio. kr.

Historiske afkast

På grund af ValueInvest afdeling Global Akkumulerendes relativt korte levetid, viser Figur 1 de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år for Valueinvest afdeling Global. I alle perioder er der leveret et merafkast i forhold til MSCI Verden, kombineret med en 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.

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 39,9 procent af den samlede portefølje med eksponering gående fra 5,1 procent til 3,4 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 afdeling 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 juni 2011 kun en marginal direkte eksponering til det øvrige Fjernøsten og emerging markets.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede koncernregnskab, som er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for selskaberne i porteføljen viser, ved udgangen juni 2011 et stigningspotentiale på 102,7 procent, hvilket står i kontrast til det generelle aktiemarkeds stigningspotentiale på 49,4 procent. Som det fremgår af figur 1 om afkast og nøgletal, har det historisk set 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.

I henhold til foreningens beregninger har MSCI Verden et afkastpotentiale på 49,4 procent ved opnåelse af Fair Value. Såfremt Fair Value opnås over en syvårig periode svarer det til et årligt afkast på 5,9 procent. Til sammenligning har ValueInvest afdeling Global Akkumulerende et betydeligt højere afkastpotentiale 102,7 procent, hvilket over en syvårig periode svarer til et årligt afkast på 10,6 procent. Med baggrund i førnævnte forbehold for udviklingen i verdensøkonomien, er de beregnede afkastforventninger samt investeringshorisonten behæftet med en del usikkerhed.

Halvårsrapport > ValueInvest Global Akkumulerende

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.11 (t.kr.)	01.01. -30.06.10 (t.kr.)
Renter og udbytter	13.643	9.160
Kursgevinster og -tab	-33.000	20.494
Administrationsomkostninger	5.912	3.727
Resultat før skat	-25.269	25.927
Skat	1.217	815
Halvårets nettoresultat	-26.486	25.112

Balance pr. 31. December

	30.06.11 (t.kr.)	31.12.10 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	18.066	12.189
1 Kapitalandele	579.158	471.155
Andre aktiver	3.007	3.424
Aktiver i alt	600.231	486.768
Passiver		
2 Medlemmernes formue	594.575	484.400
Anden gæld	5.656	2.368
Passiver i alt	600.231	486.768

3 Femårsoversigt

Noter

Øvrige formuefordelinger er anført i afdelingsberetningen, hvortil der henvises.

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

1. Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,98%	97,48%
Øvrige finansielle instrumenter	3,02%	2,52%

2 Medlemmernes formue

	30.06.11		31.12.10	
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	425.851	484.400	291.701	292.652
Emissioner i året	121.940	136.109	134.150	145.178
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		552		575
Overført fra resultatopgørelsen		-26.486		45.995
Formue ultimo	547.791	594.575	425.851	484.400

3. Femårsoversigt

	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2007
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-26.486	25.112	12.082	-31.503	7.159
Medlemmernes formue (t.kr.)	594.575	381.389	230.767	178.791	196.828
Cirkulerende andele (t.kr.)	547.791	350.651	290.901	218.730	182.781
Indre værdi	108,54	108,77	79,33	81,71	107,69
Omkostninger (%)	1,04	1,11	1,13	0,99	1,04
Halvårets afkast (%)	-4,52	8,92	5,42	-14,94	6,00
Sharpe ratio, 3 år	-0,19	-	-	-	-

ValueInvest Japan

USA ramte i foråret deres loft for statsgælden, hvilket ikke i sig selv er nogen sensation, idet det er sket flere gange før. Det sker samtidig med, at landet rammer en blød periode i den økonomiske udvikling, hvor fremdriften viser sig særdeles svag. I Europa har vi væsentlige problemer at slås med i form af yderst forgældede nationer som Grækenland, Irland og Portugal, der så at sige også lever af kunstigt åndedræt fra rigere europæiske stater som eksempelvis Tyskland. Japan gennemlevede, som nævnt i marts, en voldsom naturkatastrofe med efterfølgende meget vanskelige atomare problemer, som er meget svære at overskue konsekvenserne af på længere sigt. I Nordafrika og Mellemøsten har kampen imod diktaturer trukket sig væsentlig opmærksomhed. Det har blandt andet medført, at oliepriserne er steget mærkbart, samtidig med at råvarepriserne generelt set endnu ikke har vist tegn på svækkelse efter en markant stigning i 2010. De udfordringer vi kendte ved indgangen til 2011 er ikke blevet løst eller blevet mindre, og dertil er der kommet flere nye regionale brændpunkter forårsaget af forskellige begivenheder.

ValueInvest afdeling Japan leverede et negativt afkast i første halvår 2011 på 7,7 procent mod et ligeledes negativt afkast fra

MSCI Japan på 12,0 procent. I lighed med de globale afdelinger har Japan afdelingen også oplevet negative bidrag til afkastet fra sektoren Informationsteknologi. Selskaberne IT Holdings, Nintendo og Konica har været de mest negative bidragsydere til afkastet i første halvår. Også inden for de mere stabilt indtjenende sektorer, som fødevarerhandel og farmaceutiske virksomheder, har der været selskaber med mindre negative afkastbidrag. I den anden ende af afkastskalaen finder vi selskaber som KDDI (Telekommunikation) og Inpex (Oliudvinding), der har leveret de mest positive bidrag til afkastet sammen med selskaberne Ono Pharmaceutical, Makita og Fast Retailing. Afdelingen har ingen eksponering til selskaber inden for sektorerne Finans og Koncessioneret Service (blandt andet A-kraftværker), som har været to af de mest negative sektorer. Dette er en medvirkende årsag til at afdelingen har klarer sig noget bedre end markedet generelt.

I de tolv og et halvt kalenderår, ValueInvest afdeling Japan har eksisteret, har porteføljen akkumuleret et positivt afkast på 77,0 procent mod et negativt afkast på 1,6 procent for MSCI Japan.

ValueInvest afdeling Japan har leveret dette merafkast med en lavere tabsrisiko end den

der er kendetegnet ved MSCI Japan. I løbet af 12,5 år har det japanske aktiemarkedet haft to markante positive aktieår - 1999, hvor markedet steg hele 87,1 procent og i 2005, hvor det steg 45,2 procent og kendetegnede for begge årene var, at afdeling Japan ikke kunne følge markedet op. Som det fremgår af det akkumulerede afkast har afdelingen dog kunne kompensere for de to nævnte år, ved at vise en væsentlig kapitalbeskyttelse i de svære år - heriblandt det mest markante år 2008, hvor afdelingen gav et positivt afkast i et marked, der faldt med mere end 26 procent. Denne kapitalbeskyttelse sammen med gode positive afkast i de bedre aktieår, har produceret dette markante merafkast, i forhold til markedet generelt.

Udviklingen i formuen

Foreningens formue udgjorde pr. 30. juni 169 mio. kr. hvilket er et fald på godt 76 mio. i forhold til 30. juni 2010 og et fald på 29 mio. kr. siden udgangen af 2010. Periodens resultat udgør -15 mio. kr.

Historiske afkast

Af Figur 1 fremgår de historiske resultater fordelt på 5 år, 7 år og 10 år. I alle perioder er der leveret merafkast i forhold til MSCI Japan kombineret med en lavere risiko målt ved den årlige standardafvigelse. Porteføljen er

Figur 1: Historiske afkast inkl. nøgletal

ValueInvest Japan Afkast	31.12.2000 - 31.12.2010 (10 år)		31.12.2003 - 31.12.2010 (7 år)		31.12.2005 - 31.12.2010 (5 år)	
	VID Japan	MSCI Japan	VID Japan	MSCI Japan	VID Japan	MSCI Japan
Akkumuleret afkast (%)	43.13	-23.23	54.15	20.07	3.83	-22.22
Årligt afkast (%)	3.65	-2.61	6.38	2.65	0.75	-4.90
Merafkast (%)	6.26		3.73		5.66	
Standardafvigelse (p.a.)	12.91	17.54	12.44	15.93	11.53	14.70
Sharpe Ratio	0.17	-0.23	0.39	0.07	-0.06	-0.44
Beta	0.56		0.59		0.54	
Tracking Error (p.a.)	8.38		8.11		8.40	
Information Ratio	0.75		0.46		0.67	

Figur 2: Selskabseksponering

Selskabs top 10	Land	Sektor	Industri	Risikokategori	Vægt
KDDI Corp	Japan	Telekomm.	Trådløs Kommunikation	D	4.6%
Nippon Flour Mills	Japan	Stabilt Forbrug	Fødevarer	B	4.5%
Inpex	Japan	Energi	Olie & Gas Udvinning & Produk	E	4.5%
Circle	Japan	Stabilt Forbrug	Fødevarerbutikker	B	4.5%
Seven & I Holdings	Japan	Stabilt Forbrug	Fødevarerbutikker	B	4.4%
Itochu Enex	Japan	Energi	Olie & Gas Raffinering & Marke	D	4.4%
Mitsubishi Tanabe	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	B	4.3%
Ono Pharmaceutical	Japan	Medicinal	Medicinalindustri	B	4.3%
House Foods	Japan	Stabilt Forbrug	Fødevarer	B	4.3%
Secom	Japan	Industri	Diverse Kommercielle & Profes	B	4.3%

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.

Selskabseksponering

Porteføljens 10 største selskabseksponeringer fremgår af Figur 2. De 10 største selskabseksponeringer udgør 44,1 procent af den samlede portefølje med en eksponering gående fra 4,6 procent til 4,3 procent. Der er således en god diversifikation i porteføljen, og samtidig er de 10 største selskabseksponeringer primært investeret i kategorien B, der har den næstbedste indtjeningsstabilitet.

Forventninger

Det af ValueInvest Danmark udarbejdede koncernregnskab, som er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for selskaberne i porteføljen, viser ved udgangen juni 2011 et vækstpotentiale på 109,6 procent, hvilket står i kontrast til det japanske aktiemarkeds stigningspotentiale på 24,9 procent. Som det fremgår af figur 1 om afkast og nøgletal, har det historisk set 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.

I henhold til foreningens beregninger har MSCI Japan et afkastpotentiale på 24,9 procent ved opnåelse af Fair Value. Såfremt Fair Value opnås over en syvårig periode svarer det til et årligt afkast på 3,2 procent. Til sammenligning har ValueInvest Japan afdelingen et betydeligt højere afkastpotentiale på 109,6 procent, hvilket over en syvårig periode svarer til et årligt afkast på 11,1 procent. Med baggrund i førnævnte forbehold for udviklingen i verdensøkonomien, er de beregnede afkastforventninger samt investeringshorisonten behæftet med en del usikkerhed.

Halvårsrapport > ValueInvest Japan

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.11 (t.kr.)	01.01. -30.06.10 (t.kr.)
Renter og udbytter	2.723	4.022
Kursgevinster og -tab	-15.719	48.173
Administrationsomkostninger	1.943	2.776
Resultat før skat	-14.939	49.419
Skat	190	280
Halvårets nettoresultat	-15.129	49.139

Balance pr. 31. December

	30.06.11 (t.kr.)	31.12.10 (t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	3.234	4.426
1 Kapitalandele	165.505	194.654
Andre aktiver	468	114
Aktiver i alt	169.207	199.194
Passiver		
2 Medlemmernes formue	168.692	197.721
Anden gæld	515	1.473
Passiver i alt	169.207	199.194

3 Femårsoversigt

Noter

Øvrige formuefordelingen er anført i afdelingsberetningen, hvortil der henvises.

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

I. Finansielle instrumenter

	30.06.11	31.12.10
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,08%	97,78%
Øvrige finansielle instrumenter	1,92%	2,22%

2 Medlemmernes formue

	30.06.11		31.12.10	
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	129.295	197.721	213.455	263.942
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		2.263		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		111		0
Emissioner i året	2.167	2.905	840	1.220
Indløsninger i året	10.100	14.705	85.000	120.890
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		52		361
Overført fra resultatopgørelsen		-15.129		53.088
Formue ultimo	121.362	168.692	129.295	197.721

3. Femårsoversigt

	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2009	30.06.2008	30.06.2007
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-15.129	49.139	-26.392	-30.884	-108.438
Medlemmernes formue (t.kr.)	168.692	245.058	295.991	521.969	1.245.033
Cirkulerende andele (t.kr.)	121.362	164.455	250.665	439.016	913.316
Indre værdi	139,00	149,01	118,08	118,90	136,32
Omkostninger (%)	1,12	1,09	1,19	1,14	1,01
Halvårets afkast (%)	-7,91	20,51	-6,42	-3,57	-7,15
Sharpe ratio	-0,31	-	-	-	-