

Ledelsesberetning for 1. halvår 2008

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Nielsen Global Value har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt regnskabet for 1. halvår 2008, hvilket herved fremlægges.

Nettoresultatet udgør -88.505 t. kr. i årets første 6 måneder, hvilket svarer til et afkast på -11,77 % inklusive dividende. Afkastet anses for utilfredsstillende, men skal ses i lyset af foreningens investeringsstrategi, der som det fremgår nedenfor er langsigtet.

Foreningens investeringer er som bekendt baseret på rådgivning fra direktør Ole Nielsen, Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S. Bestyrelsen kan tilslutte sig den i rapporten beskrevne investeringsfilosofi og strategi, der således stemmer overens med foreningens profil. Bestyrelsen udtrykker ikke specifikke forventninger til udviklingen i aktiemarkedene, 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. Dette er vendt til en negativ markedsopinion, som forventes at fortsætte. Risikobilledet synes således at have ændret sig, og dette kan medføre en mere uensartet tendens på aktiemarkedene.

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 aktiemarkedene, 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 at 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.

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

Begivenheder i 1. halvår

Aktiemarkedene har i 1. halvår oplevet en kraftig tilbagegang. Som omtalt i årsrapporten for 2007 har der generelt i flere år kunnet konstateres en meget positiv stemning på de internationale aktiemarkeder, som har skabt basis for generelt stigende aktiekurser, og at denne generelle markedsopinion forventedes at blive mere forsigtig og afventende. Dette er stadig bestyrelsens opfattelse. Risikobilledet er ændret, og dette kan medføre en fortsat uensartet til negativ tendens på aktiemarkedene.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Formue pr. 30. juni 2008	695.595	
Formue ultimo 2007	718.864	
Nettoemissioner/indløsninger	69.416	
Nettovæksten i afdelingens formue	-23.269	
Finansielle instrumenter	30.06.2008	30.06.2007
Børsnoterede finansielle instrumenter	76,0%	74,7%
Øvrige finansielle instrumenter	24,0%	25,3%
Bestyrelsen		

Kære Investorer og Partnere

Indre værdi pr. investeringsbevis faldt i første halvår 2008 med 11,77 % inkl. reinvestering af dividende. Afkastet for de generelle aktiemarkeder målt ved MSCI World Index udgjorde i første halvår 2008 -17,00 %.

Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo juni 2008 ligger vores forrentning af egenkapitalen på 8,75 % pro anno mod et pro anno afkast for MSCI World Index i samme periode på 2,40 %.

1. halvårs udvikling

Vores investeringsresultat i første halvdel af året reflekterer den nuværende turbulens på de internationale aktiemarkeder. Idet jeg er skuffet over dette kortsigtede resultat, har jeg tiltro til at vores langsigtede fokus på investeringer i velkapitaliserede, profitable, varige, transparente og undervurderede selskaber, vil fortsætte med at addere værdi til foreningen i fremtiden.

Porteføljen består af 21 selskaber, hvor de 10 største investeringer udgør 58,1 % af den totale formue. Vores likviditetsandel ligger på 15,6 %.

Undervaluering

Den i årsrapporten for 2007 omtalte afmatning i USA, Europa og Fjernøsten er over os, fremkaldt af et abrupt stop i kredittilgængelighed. Mange banker finder i dag ud af, hvilke kreditter de ikke skulle have sagt ja til for 3 år siden. Milliarder er sat til på Sub-Prime lån, og selvom vi endnu ikke har set enden på afskrivninger i dette segment, skal vi nu i gang med prime, billån og kreditkort. Vi har en lang økonomisk afmatning på hånden.

Denne pessimisme har presset vores i forvejen undervurderede portefølje yderligere ned i pris og porteføljen har efter min opfattelse en meget stor forskel mellem børsværdi og forretningsmæssig værdi. Det er denne forskel, der giver mig tiltro til et langsigtet potentiale – ikke bare herfra, men også fra det tidligere højere niveau.

De faldende aktiemarkeder vil afdække nye potentielle investeringsemner. Vi har som sagt en likviditetsandel på 15,6 % samt en investering i Kölnische Rück på godt 9 %, som blev overtaget af

Warren Buffett's selskab Berkshire Hathaway. Denne investering forventer vi at få provenue på i slutningen af indeværende år eller starten af 2009. I mellemtiden kan vi likvidere dele af investeringen i takt med, at potentielle nye investeringer opstår.

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. Vores fokus på værdiforøgelse over tid skal opfyldes ved investering i undervurderede og velkapitaliserede selskaber hjemmehørende nationalt såvel som internationalt.

Vi forsøger at nå dette mål ved investering i både kvalitetsselskaber og ordinære selskaber. Vi vil foretrække en portefølje med kvalitetsselskaber, idet disse selskaber på sigt øger deres forretningsmæssige værdi betydeligt. Fælles for alle gælder, at vi skal have en meget stor sikkerhedsmargin, før vi investerer. Det er således ikke nok for os, at et givent kvalitetsselskab handles til en relativ "fair" pris. Det betyder, at der går længere tid før vi "sparker til bolden", men vil alt andet lige også betyde en lavere omsætningshastighed i foreningen.

Har vi investeret med en stor sikkerhedsmargin, 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.

Hvis I har spørgsmål af nogen art eller, hvis der er ting i ovenstående, som er uklare, er I altid velkomne til at kontakte os.

Med venlig hilsen

Ole Nielsen

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

August 2008

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Nielsen Global Value er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger med videre, Bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v., samt de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007.

Resultatopgørelse og balance

<u>Resultatopgørelse (t.kr.)</u>	01.01. 30/06/08	01.01. -30.06.07
Renter og udbytter	9.997	12.663
Kursgevinster og -tab	-90.666	11.135
Administrationsomkostninger	6.332	9.998
Resultat før skat	-87.001	13.800
Skat	1.504	1.645
Halvårets nettoresultat	-88.505	12.155

<u>Balance (t.kr.)</u>	30/06/08	30.06.07
Aktiver		
Likvide midler	107.390	118.205
Obligationer	0	0
Kapitalandele	587.138	818.964
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Andre aktiver	878	1.245
Aktiver i alt	695.406	938.414
Passiver		
Medlemmernes formue	695.595	938.414
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld	-189	0
Passiver i alt	695.406	938.414

Hoved- og nøgletaloversigt

	30.06.2008	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-88.505	12.155	-26.890	128.629	93.625
Medlemmernes formue (t.kr.)	695.595	938.414	1.434.362	1.183.152	595.443
Cirkulerende andele (t.kr.)	477.575	518.148	795.806	694.040	396.051
Indre værdi	145,65	181,11	180,24	170,47	150,35
Omkostninger (%)	0,81	0,96	0,94	0,92	0,86
Årets afkast (%)	-11,77	0,75	-2,10	14,59	21,34
Sharpe ratio (%)	-086	-	-	-	-

Formue fordelt på lande

Japan	33,16%
Schweiz	14,44%
Tyskland	14,37%
Canada	8,98%
USA	7,82%
Danmark	7,65%
Frankrig	7,43%
Sverige	4,89%
Tjekkiet	1,26%

Formue fordelt på sektorer

Finans	48,15%
Cykliske forbrugsgoder	34,52%
Industri	7,66%
Health Care	4,62%
Råvarer	3,80%
Faste forbrugsgoder	1,26%

Fem største poster

Koelnische Rueckversicherungs Gesellschaft AG	
Fairfax Financial Holdings Ltd	
Nippon Television Network Corp	
Carl Allers Etablissement	
Conzzeta Holding AG	

Procent af formuen

9,77%
7,58%
7,33%
6,46%
6,06%