

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport 2007

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport 2007

Indhold:

Foreningsoplysninger	4
Ledelsesberetning	5
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	14
Revisionspåtegning	15
Årsregnskab	
Anvendt regnskabspraksis	16
Resultatopgørelse	20
Balance	21
Noter	22
Specifikation af værdipapirbeholdning	24
Fondsbørsmeddelelser	26



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

Bestyrelse:

Kim Håkonsson, formand
Claus Terp Jensen, næstformand
Peter Pilsborg

Administrationsselskab:

BI Management A/S, Christina Larsen

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 2007

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Nielsen Global Value har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt regnskabet for 2007, hvilket herved fremlægges.

Nettoreultatet udgør -60.556 t.kr., hvilket svarer til et afkast på -7,57% 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 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 er i dag blevet mere forsigtig og negativ. Risikobilledet synes således at have ændret sig, og dette kan medføre en mere negativ tendens på aktiemarkederne for hele året 2008.

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 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 regnskabsåret

Aktiemarkederne har oplevet en meget uensartet og afdæmpet udvikling afbrudt af nervøse og negative kursudsving fremkaldt af den igangværende kreditkrise. Som omtalt i årsrapporten for 2006 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 synes ændret, og dette kan medføre en mere negativ tendens på aktiemarkederne.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Bestyrelsen

Kære Investorer og Partnere

Indre værdi pr. investeringsbevis faldt i 2007 med 7,57 % inkl. reinvestering af dividende. Afkastet for de generelle aktiemarkeder målt ved MSCI World Index udgjorde i 2007 -1,63 %. Resultatet for 2007 er skuffende og har bragt vores økonomiske mål, den langsigtede gennemsnitlige egenkapitalforrentning pr. år, ned.

Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2007 ligger vores forrentning af egenkapitalen på 12,12 % pro anno mod et pro anno afkast for MSCI World Index i samme periode på 6,18 %. Dette er tilfredsstillende om end i underkanten af vores langsigtede forventninger.

Det er anden gang i foreningens historie, at vi har en nedgang i indre værdi i et regnskabsår. Men, nøjagtig som i 2002, mener jeg, at det er et udtryk for "kvotationstab" og ikke den farligere sygdom; permanent tab af kapital.

Selvom vores resultat og min præstation i 2007 var utilfredsstillende, har jeg konsistent og disciplineret fulgt vores målsætning såvel i 2007 som i de foregående år. Når undervurderede selskaber, som møder mine investeringskriterier identificeres, investeres. Når forretningsmæssig værdi opnås, sælges. Når fejlinvesteringer opdages, sælges. Startende i 2005, løbende gennem 2006 og ind i foråret 2007, har foreningen nedbragt investeringer i selskaber, der har opnået forretningsmæssig værdi. Supplering og investering er alene foregået i selskaber, som møder investeringskriterierne. Selvom det momentum-drevne aktiemarked siden 2005, kursmæssigt har presset de selskaber, foreningen har solgt fra, yderligere op, har foreningen løbende skubbet kapital over i undervurderede selskaber. Undervurderede selskaber er netop undervurderede, fordi andre markedsdeltagere på samme tidspunkt ikke ønsker dem. Set i bakspejlet, kunne foreningen have udnyttet markedsoptimismen mere og holdt på de frasolgte selskaber i længere tid, men så ville jeg som rådgiver ikke have udvist disciplineret adfærd. Jeg forbliver disciplineret!

Gode intentioner **skal** følges op af gode resultater. Efter regnskabsåret 2007 har jeg fortsat de gode intentioner, men fortsætter min søgen efter gode resultater.

Udviklingen i 2007

Også i 2007 har der været en stor spredning i afkastet på de enkelte selskaber. Foruden et enkelt selskab, som jeg omtaler nedenfor, har vi ikke haft permanent tab af kapital i nogle af foreningens selskaber. Det er sagt med en vis usikkerhed, idet jeg ofte påbegynder investering i undervurderede selskaber, før de rent faktisk viser sig at bunde ud. Ligeledes viser historien, at jeg også sælger før, de rent faktisk topper ud. Det er ikke noget jeg kan eller vil forsøge at kontrollere. Jeg mener, man skal lede efter og investere, når selskaber er undervurderede og sælge, når de når forretningsmæssig værdi. At "time" køb på bunden og salg på toppen er som fatamorgana – synligt kun i fantasien indtil virkeligheden indfinder sig.

Likviditetsniveauet blev igennem året øget fra 8,6 % ultimo 2006 til 13,3 % ultimo 2007. Derudover har vi en relativ stor position i en "work-out" situation, hvilket er et selskab, der er overtaget, men hvor vi venter på salgsprovenuet. Jeg regner med minimum at få overtagelsesbeløbet, i bedste fald får vi en noget højere pris samt tabt rente i mellemtiden.

Som sagt har jeg solgt selskaber fra, der har opnået, hvad jeg når frem til, er disse selskabers forretningsmæssige værdi. Ultimo 2005 havde vi 34 selskaber, ultimo 2006 25 selskaber og ultimo 2007 havde vi 22. En del af det samlede provenu lagres som likviditet og en del reinvesteres i undervurderede selskaber. Enten i form af nye selskaber eller i porteføljens eksisterende. Vi skal jo være mindst 80 % investeret. Som sådan fokuserer jeg hele tiden på at bevare en undervaluering af hele porteføljen.

Vi er i dag medejere af en række selskaber, som i dagens aktiemarkeder er undervurderede og samtidig velkapitaliserede. Hovedparten er ordinære selskaber, men porteføljen indeholder også enkelte ekstraordinære selskaber. Fællesnævneren er undervaluering af selskabsmæssige aktiver eller forretningsmæssig værdi.

Når jeg analyserer selskaber og sammenligner forretningsmæssig værdi med børsværdi, når jeg frem til forretningsmæssig værdi ved at valuere indtjeningsevne, justere nettoaktiver eller en kombination af begge forhold. Tager vi de selskaber i porteføljen, som er udvalgt ud fra et indtjeningssynspunkt og vægter beholdningens størrelse i forhold til den investerede del, handler disse selskaber tilsammen på 5,84 gange deres driftsindtjening rensat for overskudslikviditet eller gæld. Det er det samme som 17,1 % før skat på nuværende pris.

Ligeledes kan vi synliggøre undervalueringen af de selskaber, som er udvalgt på baggrund af realiserbare nettoaktiver eller justeret egenkapital. Vægtes beholdningens størrelse i forhold til den investerede del, handler disse selskaber tilsammen på 73,8 % af deres nettoaktiver.

Gør jeg hver enkelt selskabs forretningsmæssige værdi op – altså den værdi, som disse selskaber ville være værd i en privat handel, der involverer hele selskabet – og sammenholder med børsværdien fås et godt billede af den undervaluering hele porteføljen handles til. Børsværdien af den investerede del af porteføljen udgør ultimo 2007 64,0 % af den forretningsmæssige værdi.

Som omtalt tidligere, bliver der investeret i selskaber, når det kan ske til 60 % af forretningsmæssig værdi. Sagt på en anden måde, når der er en forskel mellem børsværdi og forretningsmæssig værdi eller ”sikkerhedsmargin”, på 40 %. Når et selskab når niveauet for forretningsmæssig værdi, dvs. når sikkerhedsmarginen er nede på 0 %, bliver selskabet solgt fra. Over tid vil en portefølje typisk bestå af selskaber, hvis sikkerhedsmargin ligger i feltet fra 40 % til 0 %, med et gennemsnit et sted i mellem disse to yderpunkter. Med en børsværdi på 64 % af forretningsmæssig værdi anser jeg derfor vores portefølje som værende markant undervurderet. Ikke siden 2002, hvor porteføljen lige var etableret, har der været en så stor sikkerhedsmargin.

En sådan undervaluering betyder ikke nødvendigvis, at vi kun kan se stigende kurser herfra. Den generelle aktiemarkedsudvikling vil på kort sigt helt klart påvirke børsværdien på porteføljens selskaber. Men, en sådan undervaluering betyder en ekstrem begrænset risiko for permanent tab af kapital for hele porteføljen og et eksemplarisk potentiale for stigning, hvis børsværdien igen skulle reflektere den forretningsmæssige værdi. Imens vi venter, bygger selskaberne yderligere værdi op.

Fordeling af formue ultimo 2007

Region	Branche	Foreningens 5 største poster
Europa	44,4 % Finansiell virksomhed	41,2 % Köln. Rückv. 9,2 %
Fjernøsten (Japan)	27,7 % Forbrugsrelateret	32,3 % Fairfax Fin. 7,9 %
Nordamerika	14,6 % Industri	10,3 % Carl Allers Etabl. 7,2 %
Likviditet	13,3 % Andet	2,9 % Conzzeta Hld. 6,4 %
	Likviditet	13,3 % Metallw. Hld. 4,7 %

Fairfax Financial Holdings

Ekstraordinære selskaber er selskaber, der kan fremvise en højere gennemsnitlig forrentning af sin investerede kapital. Det, at enkelte selskaber kan opnå højere kapitalforrentning, kan skyldes flere ting. Selskabet kan være ”low-cost” producent i sin industri. Selskabet kan have produkter, der i højere grad tiltaler køber, end andre selskabers produkter. Enten i form af mærkevarer til forbrugeren eller nicheprodukter til virksomheder. Selskabet kan have en ekstraordinær veltrimmet og service orienteret organisation. Selskabet kan have en yderst kompetent ledelse, som fokuserer på at optimere udnyttelsen af sit kapitalapparat med målet om høj profitabilitet.

Vi har i 2007 set flest selskaber i porteføljen, der kursmæssigt er faldet i værdi. Et af de lyspunkter, der ligger gemt i det tyngende resultat er Fairfax Financial Holdings. Fairfax er et ekstraordinært selskab. I dette tilfælde skyldes det alene en yderst kompetent ledelse og medarbejderstab. At det i nogle tilfælde kan betale sig at vente – og supplere op på lavere priser, hvis disse måtte opstå, specielt i et kvalitetsselskab – vidner vores investering i Fairfax om. I lange perioder vil en investering kursmæssigt kunne ligge stille. Derfor må investering være langsigtet.

Fairfax er et canadisk selskab, der fungerer som holdingselskab for en række forsikringsselskaber. V. Prem Watsa, der er formand for bestyrelsen, administrerende direktør samt medejer, tog sammen med en investorgruppe kontrol med Fairfax i 1985. Siden da har ledelsen haft en klar målsætning om at øge egenkapitalen pr. aktie med 20 % pro anno. Denne målsætning er siden sat ned til 15 % pro anno, idet renten i dag er lavere, der er færre undervurderede selskaber, og Fairfax i dag er et større selskab.

Ledelsens målsætning stammer fra samme idé, som Warren Buffet har haft ved at opbygge sin forsikringsforretning. Et forsikringsselskab låner policetagernes penge ("float") i den periode, der går fra kunderne indbetaler præmier, og til udbetaling af pengene til skader finder sted. Over- eller underskud på selve forsikringsforretningen bestemmer prisen for dette float ("cost of float"). Overskud svarer til at få penge for at låne penge. Ved at låne dette float til en lav pris og investere det sammen med egenkapitalen fås en gearet investeringsoperation. Hvis man kan præstere gode investeringsafkast under hensyntagen til lav risiko for permanent tab af kapital med fokus på absolut afkast opnås en yderst afkastgivende virksomhed.

V. Prem Watsa og holdet bag ham har været overordentlig succesfuld med en formidabel track-record bag sig. Fairfax's aktieinvesteringer har igennem de sidste 15 år (op til ult. 2006) udvist et gennemsnitligt afkast på 17,2 % pro anno mod S&P 500's afkast på 10,6 %. Afkastet for obligationsinvesteringerne har ligget på 9,1 % pro anno mod Merrill Lynch U.S. Corporate index's 6,7 % pro anno (op til ult. 2006). Til trods for to opkøb af amerikanske forsikringsselskaber i 1998 og 1999, som har voldt store operative problemer er egenkapital pr. aktie fra 1985 til 2006 gennemsnitligt vokset med 25 % pro anno.

Vi etablerede vores investering i Fairfax ved foreningens opstart i 2002 på en pris, der lå 30 % under Fairfax's egenkapital. Vi fik efterfølgende muligheden for at øge vores investering af flere omgange på endnu lavere pris i forhold til egenkapitalen. Helt ned på en pris, der lå over 60 % under værdien af egenkapitalen. Fairfax har i den periode vi har været aktionærer måtte håndtere meget kraftige og dyre orkaner i 2004 og 2005, en stadig kørende stævning, angreb fra "short-sellers" og en forlegenhed skabt på baggrund af ændring af historiske regnskabstal. (En "short-seller" er en spekulant som sælger aktier i et selskab, hvorefter han håber på at kunne købe dem billigere senere). Prem Watsa og bagvedliggende ledelses/investorgruppe har igennem Fairfax's periode med disse problemer udvist en formidabel fokus og styrke i fokuseringen på driften af selskabets datterselskaber, risici og investeringer.

I perioden juli 2002 og til oktober 2006 bevægede aktiekursen på Fairfax sig op og ned omkring samme niveau, og først sent i 2006 og hele 2007 steg kursen på Fairfax. Det, at vi har kunnet investere på lave priser i forhold til Fairfax egenkapital, hvilken er endnu lavere end Fairfax forretningsmæssige værdi, har betydet to ting: En beskyttelse mod permanent tab af kapital, selvom der var kvotationstab i starten af perioden. Og maksimering af vores langsigtede pro anno afkast.

Fairfax er fortsat en stor og langsigtet investering i foreningen. Indirekte er ledelsen i Fairfax jo forvaltere af vores kapital. Og til trods for tidligere omtalte fejltagelser, har de en beundringsværdi track-record. Der er to andre forhold, som er interessante og som underbygger vores investering. Det ene forhold er ledelsens negative holdning til kapitalmarkederne. Fairfax har, som value-investorer, de senere år haft sværere ved at finde undervurderede selskaber at investere i. Lyder det bekendt? Dette har medført en mindre aktieandel i forhold til, hvor stor andel de historisk har haft. Ydermere har de beskyttet halvdelen af denne aktieportefølje med derivater. De har også

købt, hvad man betegner som "Credit Default Swaps", hvilket er en spekulation i, at renteforskellen mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer udvides. Denne renteforskel var indsnævret betydeligt og lå lavere end sit historiske gennemsnit og markant lavere end spændet ved sidste krise i 2002. Dette spænd er i dag udvidet en hel del igen, hvilket højst sandsynligt har forøget Fairfax's egenkapital betydeligt. Regnskabet for 4 kvartal og hele året 2007 er i skrivende stund endnu ikke aflagt.

Det andet forhold er Fairfax's medejerskab af det indiske forsikringsselskab ICICI Lombard. Fairfax ejer 26 % af dette selskab med ICICI Bank som den anden partner. Der ligger en stor ikke bogført værdi gemt i ejerskabet af dette selskab. I løbet af 2007 søgte ICICI Bank myndighedernes godkendelse om salg af en 5,9 % aktiepost til en investorgruppe ledet af Goldman Sachs. Myndighederne gav ikke deres tilladelse, men den pris investorgruppen og ICICI Bank var blevet enige om, modsvarede en værdi for hele selskabet på godt 10 mia. USD. Med Fairfax's ejerskab på 26 %, svarer det til en værdi på 2.600 mio. USD. Denne aktiepost er i Fairfax's bøger optaget til 144 mio. USD. En merværdi på 2.456 mio. USD. før skat eller 48 % af deres egenkapital pr. 30. september 2007! Det indiske aktiemarked er "hot" (i skrivende stund godt på vej til afkøling), og denne valuering kan være udtryk for et meget positivt og inflateret niveau. Samtidig er Fairfax langsigtede strategiske investorer i ICICI Lombard, hvorfor jeg ikke forventer et direkte salg af deres aktiepost. Men jeg nærer ingen tvivl om, at der i dag ligger en pæn merværdi gemt i ejerskabet af ICICI Lombard. Som langsigtede investorer i Fairfax håber og tror jeg på, at ledelsen mange år fremover vil udvikle ICICI Lombard med lav pris for float og voksende float til følge.

Jeg har tidligere nævnt, at afkast i foreningen vil komme i klumper. Jeg håber nærværende eksempel belyser, at investeringer skal ses over en årrække.

Bad ideas are born good – part III

Jeg har også lavet, hvad jeg vil betegne som en decideret fejlinvestering i 2007. Fremont General Corp. (FG) er et Californisk baseret finansielt selskab, som driver traditionel bankvirksomhed i form af udlånsvirksomhed til erhverv og pantebrevsvirksomhed i boligsektoren. Ikke noget som lyder godt i dagens USA. Faldende huspriser, boligejere, som ikke kan betale, tvangsauktioner og en eskalerende kreditkrise sætter scenen for faldende kurser i finansielle selskaber. FG's aktier blev ligeledes udsat for en deroute, da markedet fandt ud af FG's for store eksponering til dårlige betalere i form af det mest omtalte begreb i 2007: Sub-prime lån.

Min interesse blev vagt, idet FG i løbet af året indgik aftaler om frasalg af både deres virksomhedslåneportefølje og deres pantebrevsportefølje. På grund af hensættelser og nedskrivninger var priserne for disse naturligvis en del lavere end bogført, men i forhold til markedsværdien for hele selskabet, opstod en stor undervaluering. Samtidig med dette indgik bestyrelsen aftale med Gerald J. Ford, en meget succesfuld bankmand, om, at han skulle komme med en mindre kapitalindsprøjtning og drive FG videre i traditionel forstand. Han skulle så at sige bygge en ny aktivside op, med bankens eksisterende indlån eller passivside.

Gerald J. Ford har tidligere som direktør og medejer opbygget en større bank i Californien og solgt den med en overordentlig god fortjeneste. Efter denne handel trak han sig tilbage i en kort årrække indtil aftalen med FG, hvor han igen skulle opbygge en fornuftig bank på basis af FG's kundeindsud. Min holdning var, at Gerald J. Ford ikke ville dø som ejer af banken, men gentage sin tidligere succes med et senere salg af banken. Han blev fulgt af to af de ledere, som han havde udviklet den tidligere bank med, hvilket betød en erfaren, succesfuld ledelsesgruppe. De havde arbejdet sammen tidligere, og de havde købt, opbygget og drevet en del banker før.

Mine krav til en potentiel investering var til stede. En markant undervaluering, en begrænset risiko, idet, der var indgået aftale om frasalg af lånene, og et dygtigt og prøvet ledelsesteam. Ydermere var der den potentielle katalysator, der lå i, at banken om en 5 til 7-årig periode, formentlig ville indgå i den løbende konsolidering af banksektoren i Californien og blive solgt til en større bank. "Eventdriven value investing".

Normalt investerer jeg i tempi over en periode, når jeg investerer i et nyt selskab til porteføljen. Aftalerne om frasalg af låneengagementerne var indgået, dog endnu ikke underskrevet. Jeg ”dyppede tærne” med en første investering. Ikke godt!

Den eskalerende kreditkrise medførte, at flere låneporteføljer i markedet blev sat til salg. Kvaliteten af FG’s egne låneporteføljer forringedes hurtigt yderligere og priserne generelt på dårlige lån faldt. Som sagt manglede aftalerne den lille, men meget vigtige detalje – nemlig underskriften. Det sker ofte, at indgåede aftaler holder og følges op af underskrevne kontrakter. Men den høje hastighed hvormed nedsmeltningen i hele boliglåns markedet i USA foregik, fik fyldepennene til at sidde fast i skjortelommerne på køberne, og satte en stopper for eventyret. Køberne sprang fra aftalerne og FG – og vi – hang stadig på risikoen. Vores investering ændrede karakter, markedsværdien på FG faldt, og jeg solgte vores beholdning. Det har kostet os ca. 1 % i afkast. Efterfølgende har også Gerald J. Ford trukket ”følehornene” til sig.

Ebbe og flod

Vandstandens regelmæssige stigning og fald kaldes tidevand. Disse høj- og lavvande skyldes tidestrømme, idet ændringen i vandstanden man ser ved kysten blot skyldes at disse strømme løber ind mod eller væk fra kysten. I det åbne ocean, hvor vanddybden i middel er omkring 4 km, er tidevandet mindre end en halv meter. Visse steder, fx i den Engelske Kanal, ledes strømmene ind i stadigt snævrere passager, så vandet stuves op og forskellen mellem høj- og lavvande når op på 12-15 meter. I Danmark findes det kraftigste tidevand i Vadehavet, hvor høj/lavvande forskellen er ca. 2 meter.

Tidevandet skyldes massetiltrækning fra andre himmellegemer, og man blev tidligt opmærksom på at Månens virkning er dominerende. Foruden Månen skaber kun Solen et tidevand af betydning, størrelsen af dette er knap halvdelen af tidevandet hidrørende fra Månen. Virkningen fra andre planeter eller stjerner er ekstremt lille.

Således også i aktiemarkederne, dog med andre mere jordnære forhold som udslagsgivende faktorer. Jeg har i tidligere rapporter beskrevet, hvordan selskaber, der møder mine investeringskriterier har været en mangelvare. Det er nu begyndt at ændre sig. Tidevandet skifter.

Den økonomiske afmatning vi ser påbegyndt i USA, og som også vil indfinde sig i Europa og fjernøsten, medfører lavere indtjening i mange virksomheder. Den amerikanske forbruger er ikke længere på steroider, men overvejer nu i stedet, om det er terminen på huset, kreditkortet eller billånet, han/hun skal løbe fra. Det har medført en korrektion i de underliggende aktiemarkeder på en række selskaber, som endnu ikke er set i de store aktieindeks. Måske er det på vej. Hvorom alting er, så er der i dag begyndt at vise sig flere ting, som er interessante.

Uden at det skal forstås som kynisme, så øges min optimisme i dag, idet denne korrektion i aktiemarkedet, hvis den fortsætter, skal danne grundlag for en kommende periode med tilfredsstillende afkast. Følgende fra en yderst succesfuld investor og forretningsmand siger det hele: *”Bull markets are born on pessimism, grow on scepticism, mature on optimism and die on euphoria”* – Sir John Tempelton.

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.

Andre ting

Jeg ser frem til at møde jer på generalforsamlingen, som bliver holdt den 24. april 2008, kl. 15.00 på Hotel Frederiksdal. Størrelsen af dividenden for regnskabsåret 2007 ligger på 1,00 krone pr. investeringsbevis, som går fra i kursen dagen efter generalforsamlingens afholdelse.

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

Januar 2008

Med venlig hilsen

Ole Nielsen

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Udbytte og nøgletal

Udbytte for 2007 samt specifikation

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

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

<i>Pensionsbeskatning</i>				<i>Personer</i>				<i>Selskaber</i>		
Kr.	15% afgift	Afgiftsfri	I alt	Aktie indkomst	kapital-indkomst	Skattefri	I alt	Aktieindkomst	Alm. selskabs-indkomst	I alt
1,00	1,00	0,00	1,00	0,94	0,06	0,00	1,00	0,47	0,53	1,00

Hoved- og nøgletaloversigt

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets nettoresultat (t.kr.)	-60.556	25.577	275.176	108.197	73.090
Medlemmernes formue Ultimo (t.kr.)	718.864	1.187.420	1.528.481	741.158	395.354
Cirkulerende andele (t.kr.)	4.327	6.332	8.021	4.856	3.137
Indre værdi	166,12	187,51	190,55	152,64	126,04
Udlodning (%)	1,00	8,00	7,00	4,25	2,50
Omkostningsprocent	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
Årets afkast (%)	-7,57	1,94	28,10	23,49	41,70
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	184.998	254.343	498.981	285.683	204.978
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	592.988	498.961	189.447	47.758	18.684
Værdipapiriomsætning, brutto(t.kr.)	777.986	753.304	688.428	333.441	223.662
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	408.761	108.426	327.051	72.261	37.984
Omsætningshastighed	0,22	0,04	0,13	0,06	0,09
ÅOP	2,25	-	-	-	-
Sharpe Ratio	1,15	-	-	-	-

Ledelseshverv, bestyrelse og direktion

Om bestyrelsesmedlemmer samt direktion i investeringsforeningen er følgende ledelseshverv oplyst:

Bestyrelse:

Kim Håkonsson, formand

Medlem af bestyrelsen for:
Core Advice A/S

Claus Terp, næstformand

Medlem af bestyrelsen for:
House of IT A/S
X - Large A/S
Dansk Erhvervs kapital – UIIF A/S

Direktør for:
Dansk Erhvervs kapital – UIIF A/S
CTJ Holding ApS
CD Finans A/S

Peter Pilsborg

Ingen

Direktion:

Christina Larsen

Direktør for:
BI Management A/S

Næstformand for:
InvesteringsSelskabet af 3/3-2000 A/S

Medlem af bestyrelsen for:
InvesteringsForeningsRådet - IFR

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Nielsen Global Value for regnskabsperioden 1. januar – 31. december 2007.

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

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 26. marts 2008

Bestyrelse

Kim Håkonsson
Formand

Claus Terp Jensen
Næstformand

Peter Pilsborg
Bestyrelsesmedlem

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
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 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

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. 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 2007 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 26. marts 2008

KPMG C. Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Torben Bender
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, Bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2006.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når foreningen 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 kostpris. 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.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af indestående i depotbank samt nettoindtægter af aktieudlån med videre.

Aktieudbytter (brutto) 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, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter m.v.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem salgsværdien fratrukket kursværdien primo eller anskaffelsværdien såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger 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, der ikke umiddelbart kan henføres til foreningen, er fordelt i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

Udlodningsregulering

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

Reguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens 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 end 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 skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta optages til balancedagens officielt noterede valutakurs.

Kapitalandele

Aktier og kapitalandele optages til officielt noterede børs- og valutakurser på balancedagen. Unoterede værdipapirer værdiansættes til skønnet dagsværdi. Udlånte aktier optages under aktier.

I værdipapirspecifikationen er den faktiske kursværdi af de enkelte beholdninger angivet. Børskurser 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.

Hoved- og nøgletal

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

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

Beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

Udlodning X indre værdi ultimo året / indre værdi efter udlodning.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

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

ÅOP (årlige omkostninger i procent)

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

Resultatopgørelse

Note	2007	2006
	(t.kr.)	(t.kr.)
	Renter og udbytter	
1 Renteindtægter	2.528	2.989
2 Udbytter	13.274	21.702
	15.802	24.691
	Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	-56.861	42.873
Valutakonti	-603	-8.873
Øvrige aktiver/passiver	0	-13
3 Handelsomkostninger	0	3.635
	-57.464	30.352
	-41.662	55.043
4 Administrationsomkostninger	17.146	26.657
	-58.808	28.386
5 Skat	1.748	2.809
	-60.556	25.577
	Formuebevægelser	
Udlodningsreguleringer	2.779	-7.891
Overført udlodning fra sidste år	293	1.836
	-57.484	19.522
6 Til rådighed for udlodning	5.308	50.953
Foreslået udlodning	4.327	50.660
	981	293
	-62.792	-31.431

Balance pr. 31. december

Note	2007 (t.kr.)	2006 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	95.906 101.792
7	Likvide midler i alt	95.906 101.792
 Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	517.729 932.264
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	51.635 96.710
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	48.008 55.378
7	Kapitalandele i alt	617.372 1.084.352
 Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3 0
	Andre tilgodehavende	850 167
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.733 3.001
	Andre aktiver i alt	5.586 3.168
	Aktiver i alt	718.864 1.189.312
 Passiver		
8	Medlemmernes formue	718.864 1.187.420
 Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	0 83
	Mellemværende vedr. handelsafvik	0 1.809
	Anden gæld i alt	0 1.892
	Passiver i alt	718.864 1.189.312

Noter

Note

1 Renteindtægter						
Indestående i depotselskab				2.528		2.989
Renteindtægter				2.528		2.989
2 Udbytter						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				11.530		19.279
Unoterede aktier fra udenlandske selskaber				1.744		2.423
Udbytter i alt				13.274		21.702
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				2.129		7.458
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-2.129		-3.823
Handelsomkostninger i alt				0		3.635
4 Administrationsomkostninger			2007			2006
	Direkte	Fælles	I alt	Direkte	Fælles	I alt
		omk.			omk.	
Honorar til						
bestyrelse m.v.	120	0	120	40	0	40
Revisionshonorar	35	0	35	35	0	35
Gebyrer til depotselskab	829	0	829	2.044	0	2.044
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	15.216	0	15.216	23.471	0	23.471
Øvrige omkostninger	402	0	402	377	0	377
Fast						
administrationshonorar	544	0	544	690	0	692
Administrationsomk. i alt	17.146	0	17.146	26.657	0	26.657
5 Skat						
Ikke refunderbar udbytteskat				1.748		2.809
Skat i alt				1.748		2.809
6 Til rådighed til udlodning						
Renter og udbytter				15.802		24.691
Ikke refunderbar udbytteskat				1.748		2.809
Kursgevinster til udlodning				5.328		61.783
Administrationsomkostninger				17.146		26.657
Udlodningsregulering				2.779		-7.891
Overført fra sidste år				293		1.836
Til rådighed for udlodning i alt				5.308		50.953

Noter

7 Finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	72,6	78,6
Øvrige finansielle instrumenter	27,4	21,4

Geografiskfordeling og sektorfordeling er angivet i forbindelse med foreningens ledelsesberetning på side 7.

8 Medlemmernes formue 2007 2006

	Cirkulerende		Cirkulerende	
	Andele	Formue	Andele	Formue
Formue primo	633.249	1.187.420	802.140	1.528.481
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		50.660		56.150
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		7.280		147
Emissioner i året	2.300	4.095	25.800	48.962
Indløsninger i året	202.824	369.560	194.691	359.597
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		845		0
Udlodningsregulering		-2.779		7.891
Overført udlodning fra sidste år		-293		-1.836
Overført udlodning til næste år		981		293
Foreslået udlodning		4.327		50.660
Overført fra resultatopgørelsen		-62.792		-31.431
Formue	432.725	718.864	633.249	1.187.420

Specifikation af værdipapirbeholdning

Papirnavn	Land	2007				2006			
		Antal	Valutakurs	Kurs	Værdi	Antal	Valutakurs	Kurs	Værdi
Fairfax Financial Holdings	Canada	38.100	5,17	287,00	56.507.215	75.500	4,86	231,67	84.969.367
	Canada i alt				56.507.215				84.969.367
Philip Morris CZ	Tjekkiet	3.290	0,28	7950,00	7.334.890	3.290	0,27	10840,00	9.658.607
	Tjekkiet i alt				7.334.890				9.658.607
Carl Allers Etablissement	Danmark	224.500	1,00	230,00	51.635.000	254.500	1,00	380,00	96.710.000
	Danmark i alt				51.635.000				96.710.000
Renault	Frankrig	35.900	7,45	97,01	25.967.402	84.500	7,45	91,00	57.323.246
Societe Fon. Fin. Participat.	Frankrig	28.626	7,45	88,00	18.782.824	17.013	7,45	188,20	23.868.943
NSC Groupe	Frankrig	6.264	7,45	64,10	2.993.831	6.264	7,45	77,00	3.595.631
CNP Assurances	Frankrig								0
	Frankrig i alt				47.744.057				84.787.820
Hypo Real Estate Holding	Tyskland	52.860	7,45	36,29	14.303.149				
Koelnische Rueckversicherung AG	Tyskland	54.660	7,45	161,50	65.820.277	79.467	7,45	168,96	100.092.928
Koelnische Rueckversicherung AG2	Tyskland				0	11.125	7,45	168,00	13.932.915
	Tyskland i alt				80.123.426				114.025.843

		2007					2006				
Papirnavn	Land	Antal	Valutakurs	Kurs	Værdi	Antal	Valutakurs	Kurs	Værdi		
Nippon Television Network	Japan	29.630	0,05	14990,00	20.277.362	29.630	0,05	17660,00	24.826.470		
Nippon Television Network Ureg	Japan	49.370	0,05	14990,00	33.786.479	49.370	0,05	17660,00	41.366.278		
Ten Arrows	Japan	64.200	0,05	510,00	1.494.801	79.300	0,05	810,00	3.047.550		
Fukuda Denshi Co Ltd	Japan	168.200	0,05	3190,00	24.495.981	113.700	0,05	3530,00	19.042.668		
Horipro Inc	Japan	170.800	0,05	1300,00	10.136.999	184.800	0,05	1278,00	11.205.350		
Mitsui Sumitomo Insurance Co	Japan	610.000	0,05	1088,00	30.299.600	1.253.000	0,05	1302,00	77.402.444		
Nipponkoa Insurance Co	Japan	683.000	0,05	1017,00	31.711.722	1.225.000	0,05	965,00	56.086.201		
Millea Holdings INC.	Japan	182.500	0,05	3770,00	31.411.045	290.500	0,05	4200,00	57.887.934		
Tenma Corporation	Japan	171.600	0,05	1942,00	15.214.044	171.600	0,05	2145,00	17.463.738		
Sanyo Shinpan Finance Co Ltd	Japan				0	306.300	0,05	2965,00	43.088.792		
Takefuji Corp	Japan				0	252.150	0,05	4710,00	56.347.221		
Japan i alt					198.828.034	407.764.646					
Nordea	Sverige	384.200	1,00	85,00	32.657.000	549.900	1,00	88,00	48.391.200		
Sverige i alt					32.657.000	48.391.200					
Metallwaren Holding AG	Schweiz	1.020	4,55	7400,00	34.003.003	1.020	4,63	5600,00	26.452.451		
Conzzeta Holding	Schweiz	3.695	4,55	2777,00	46.224.871	5.846	4,63	2165,00	58.613.065		
Neue Zürcher Zeitung	Schweiz	41	4,55	77000,00	14.221.977	41	4,63	73800,00	14.012.575		
Zehnder Group AG	Schweiz				0	1.670	4,63	2181,00	16.867.467		
Daetwyler Holding AG	Schweiz				0	548	4,63	6900,00	17.510.856		
Tamedia AG	Schweiz				0	28.720	4,63	160,50	21.347.017		
Schweiz i alt					94.449.851	154.803.431					
The St. Joe Co.	USA	184.000	5,10	35,51	33.322.584						
MDC Holdings Inc	USA	78.000	5,10	37,13	14.770.314	78.099	5,65	57,05	25.187.658		
USA i alt					48.092.898	25.187.658					
DEPEFA BANK Plc.	Irland				0	575.573	7,45	13,53	58.053.831		
Irland i alt					0	58.053.831					
Kapitalandele I alt					617.372.371	1.084.352.403					

Fondsbørsmeddelelser

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af Investeringsforeningen Nielsen Global Value i 2007, samt finanskalender for 2008

For regnskabsåret 2007

19.01.2007	Udstedelse af ex-kupon investeringsforeningsbeviser
19.01.2007	Revideret forventet udbyttesats for 2006
22.01.2007	Tegningsprospekt ekskl. udbytte for 2006
22.03.2007	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
23.03.2007	Årsrapport for 2006
26.04.2007	Forløb af ordinær generalforsamling
07.05.2007	Opdateret prospekt
29.08.2007	Halvårsrapport 2007
06.09.2007	Opdateret prospekt
06.11.2007	Finanskalender for 2008

For regnskabsåret 2008

26.03.2008	Årsrapport 2007
24.04.2008	Ordinær generalforsamling
27.08.2008	Halvårsrapport 2008
04.11.2008	Finanskalender 2009

