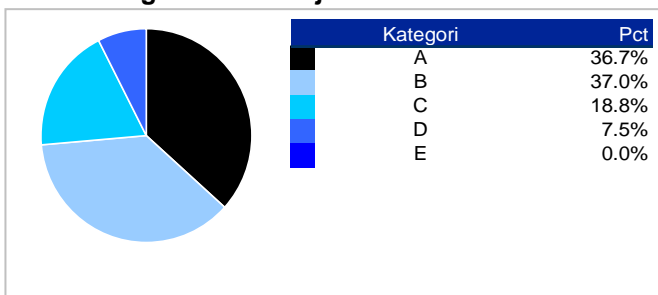


Afkast

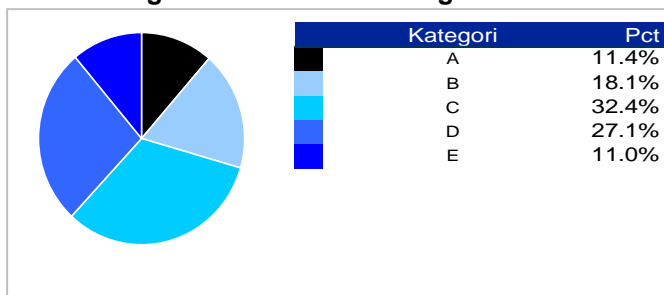
(DKK)	ÅTD	1 Måned	3 Måneder	1 År	3 År	5 År	10 År
ValueInvest Blue Chip Value	7.79%	-1.10%	0.68%	34.31%	-5.66%	26.10%	89.87%
MSCI Verden	5.65%	-2.76%	-3.53%	26.41%	-23.34%	-0.93%	-29.44%
MSCI Verden Value	5.15%	-3.02%	-4.09%	25.88%	-28.32%	-4.98%	-15.83%

Karakteristika	Portefølje	Markeds screening	Karakteristika	
Antal selskaber	37	7,866	Investeringsunivers	Globale Aktier
Pris / Fair Value	47%	106%	Porteføljevægtet markedsværdi mio. EUR	234,925.79
Afkastpotentiale	114%	-5%	Median markedsværdi mio. EUR	62,692.72
Vækstfaktor	6%	0%	Vægtede handelsdage for fuld likvidering	0.10
Earnings Yield	10.5%	6.4%	Opstart	21/05/1999
Gæld / Primær indtj.; antal år	1.7	4.3	Markedsværdi aktier	889,102,136.10
Global risikofri rente	3.7%	3.7%	Kontantandel	12,771,127.73
Vægtet risikopræmie	49.3%	79.8%	Samlet markedsværdi, portefølje	901,873,263.83
Årlig omkostningsprocent (*)	2.77%		(*) Ifølge seneste prospekt (april 2010)	

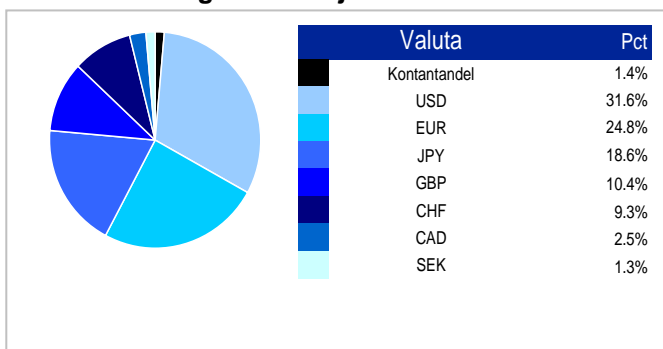
Risikokategori - Portefølje



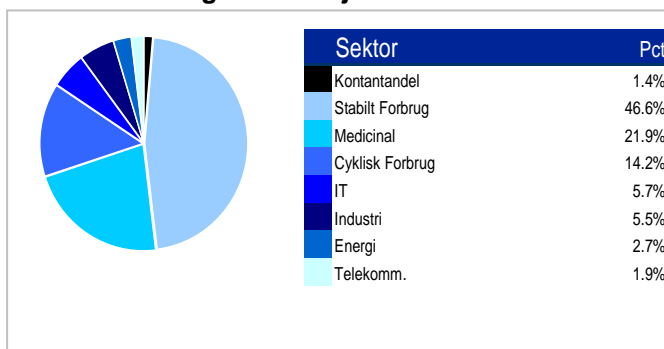
Risikokategori - Markedsscreening



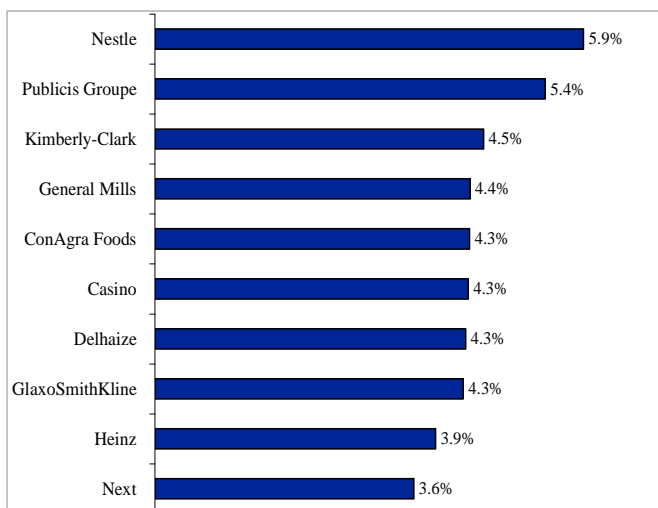
Valuta fordeling - Portefølje



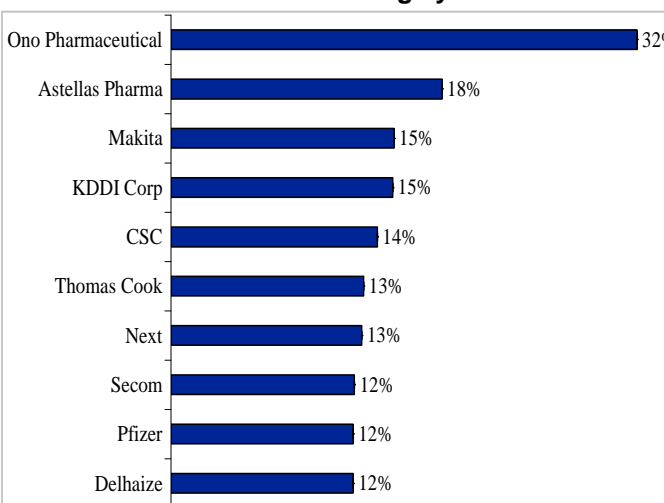
Sektor fordeling - Portefølje



10 største selskaber



Selskaber sorteret efter earnings yield



Koncernregnskab

30/06/2010			
Aktiver		Passiver	
Værdipapirer	5.4%	Rentebærende gæld	4.7%
Likvid beholdning	9.7%	Kreditorer	12.6%
Egne aktier	0.0%	Andre	9.5%
Debitorer	13.2%	Kortfristet gæld	26.7%
Varebeholdninger	8.6%	Rentebærende gæld	22.6%
Andre	3.8%	Andre	5.5%
Omsætningsaktiver	40.7%	Langfristet gæld	28.1%
Associerede selskaber	1.8%	Pensionsforpligtelser	3.5%
Materielle anlægsaktiver	25.7%	Andre forpligtelser	1.6%
Imaterielle anlægsaktiver	26.2%	Hensættelser	5.0%
Andre	5.5%	Minoritetsinteresser	1.6%
Anlægsaktiver	59.3%	Egenkapital	38.5%
Aktiver	100.0%	Passiver	100.0%
Resultatopgørelse		Risikokategori	
Omsætning	100.0%	A	36.7%
Omkostninger	-81.5%	B	37.0%
Dækningsbidrag	18.5%	C	18.8%
Afskrivninger	-4.5%	D	7.5%
Associerede selskaber	0.6%	E	0.0%
Minoritetsinteresser	-0.3%	Total	100.0%
Resultat af primær drift	14.3%		
Goodwillafskrivninger	-0.3%		
Finansielle poster, netto	-1.3%		
Skat	-3.5%		
Ekstraordinære poster	0.3%		
Nettoresultat	9.5%		
Afkastpotentiale ved Fair Value	113.6%	Vægtet risikopræmie	49.3%
Earnings Yield	10.5%	Gæld / Primær indtj.; antal år	1.7
Vækstfaktor	5.7%	Vægtet renteniveau	3.7%
30/06/2010			

Rentefølsomhed

Rente rater	Vækst Selskabs vækstrate		Yderligere vækst 2.50%		Yderligere vækst 5.00%		Yderligere vækst 7.50%	
	% af Fair Value	Potentiel Afkast	% af Fair Value	Potentiel Afkast	% af Fair Value	Potentiel Afkast	% af Fair Value	Potentiel Afkast
3.66%	47%	114%	41%	145%	36%	179%	32%	216.4%
3.91%	50%	99%	44%	128%	39%	160%	34%	194.7%
4.16%	54%	85%	47%	113%	41%	143%	36%	175.7%
4.41%	58%	73%	50%	99%	44%	128%	39%	158.8%
4.66%	61%	63%	53%	87%	47%	114%	41%	143.7%
4.91%	65%	54%	57%	77%	49%	102%	43%	130.1%
5.16%	69%	45%	60%	67%	52%	91%	46%	117.9%
5.41%	73%	37%	63%	58%	55%	81%	48%	106.8%
5.66%	77%	30%	67%	50%	58%	72%	51%	96.7%
5.91%	81%	24%	70%	43%	61%	64%	53%	87.4%
6.16%	85%	18%	73%	36%	64%	57%	56%	78.9%
6.41%	89%	12%	77%	30%	67%	50%	58%	71.1%
6.66%	93%	7%	80%	24%	70%	43%	61%	63.8%
6.91%	97%	3%	84%	19%	73%	37%	64%	57.1%
7.16%	102%	-2%	88%	14%	76%	32%	66%	50.8%

Allokering

Allokering		Country											Grand Total				
		Canada	Japan	Frankrig	Tyskland	Storbritannien	Holland	Belgien	USA	Irland	Schweiz	Østlig		Sverige			
Cyklisk Forbrug	Subindustry	Company	Risk														
	Marketing & Reklame	Publicis Groupe	C														
	Tekstiler, Beklædning & Luksusvarer	Adidas	C														
Cyklisk Forbrug Total	Ikke specialdetailsalg	Next	C														
	Hotels, Resorts & Cruise Lines	Thomas Cook	C														
	Husholdningsapparater	Makita	C														
Stabilit Forbrug	Bryggerier	Asahi Breweries	B														
Stabilit Forbrug Total	Fødevarer	Heineken	B														
		Ahold	B														
		Casino	B														
		Delhaize	B														
		George Weston	B														
		Seven & I Holdings	B														
		Kimberly-Clark	A														
		ConAgra Foods	A														
		General Mills	A														
		Heinz	A														
		Kerry Group	A														
		Kraft Foods	B														
		Nestle	A														
IT	Data Processing & Outsourcing Service	OSG	D														
IT Total	Kontormaskiner	Konica	C														
	Systemsoftware	Microsoft	C														
	Miljø & Genbrugs Service	Waste Management	B														
Industri	Maskinindustri	SKF	C														
Industri Total	Medicinalindustri	Diverse Kommercielle & Professionelle Serviceydelser	Secom	B													
		Astellas Pharma	B														
		Daiichi - Sankyo	A														
		Eisai	A														
		GlaxoSmithKline	A														
		Merck	B														
		Mitsubishi Tanabe	A														
		Ono Pharmaceutical	B														
		Pfizer	B														
		Roche	A														
		Takeda Pharmaceutical	B														
		Integreret Olie & Gas	OMV	D													
		Telekomm. Total	Trådløs Kommunikationsservice	KDDI Corp	D												
Grand Total																	

Global screening

ValueInvest Asset Management S.A.

Verden

Aktie screening

Antal selskaber 7,866

Samlet markedsværdi mio. EUR 19,587,339

Pris / Fair Value - Samlet screening 106%

Afkastpotentialtiale - Samlet screening -5%

Earnings Yield - Samlet screening 6.4%

Dividend yield - Samlet screening 2.5%

Gæld / Primær indtj.; antal år 4.3

Vægtet risikopræmie 79.8%

Median selskabs markedsværdi mio. EUR 433

Gennemsnitlig markedsværdi, mio. EUR 2,490

10 største selskaber, samlet markedsværdi mio. | 1,573,022

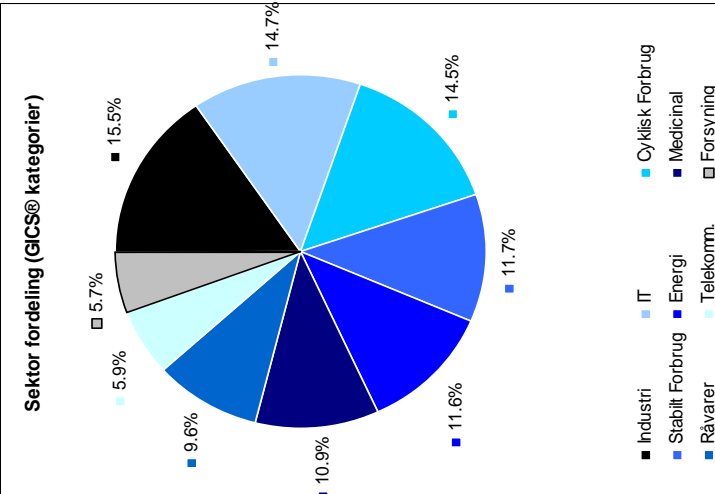
Aktie screening

Markedsværdi: > 100 mio. EUR

Sektorer: Alle undtagen Finans

30-Jun-10

Sektor fordeling (GICS® kategorier)



- Industri 11.6%
- Stabil Forbrug 11.7%
- Råvarer 14.5%
- Cyklisk Forbrug 14.7%
- Medicinal 9.6%
- Energi 10.9%
- IT 5.9%
- Telekomm. 5.7%
- Forsyning 15.5%

Vægtning på risikokategorier

Risikokategori	Vægt
A	11%
B	18%
C	32%
D	27%
E	11%

Top 10 selskaber (Markedsværdi mio. EUR)

Exxon Mobil Corp	238,706
Apple Inc	87,175
Microsoft Corp	64,914
China Mobile Ltd	64,733
Wal-Mart Stores Inc	45,832
Procter & Gamble Co/The	14,264
Nestle SA	13,647
Johnson & Johnson	13,213
BHP Billiton Ltd	11,263
IBM	10,494

ValueInvest Asset Management S. A., 134, Route d' Arlon, L-8008 Strassen * Phone +352 315155 * Fax +352 3151 5531
www.valueinvest.lu * info@valueinvest.lu

Definitioner

Earnings yield

Earnings yield afspejler den forrentning (før skat), som en investor vil opnå, såfremt selskabet blev overtaget, samtlige aktier blev købt til den aktuelle kurs, nettogælden blev indfriet, og under antagelse af, at investoren da ville modtage det fulde resultat af primær drift - (Resultat af primær drift (1 + vækst)) / (samlede markedsværdi + nettogæld). Earnings yield for den samlede portefølje ville så forudsætte, at alle selskaber er købt 100%. Det er vigtigt at understrege, at earnings yield altid bør analyseres i sammenhæng med indtjeningsstabilitet. Jo mere stabil indtjeningen er (dvs. risiko kategori A), jo større er sandsynligheden for at opnå den forventede earnings yield.

Fair Value

I koncernregnskabet, beregnes Fair Value på grundlag af den samlede indtjening for alle selskaberne diskonteret med den krævede afkast fratrukket nettogælden.

$$(((\text{primær drift}) * (1 + \text{vækst})) / (\text{global risikofri rente} * (1 + \text{risikopræmie})) - \text{nettogæld} (+ \text{likviditet hvis positiv})).$$

Global screening

Fair Value beregningen i den globale markeds screening eksklusive finansielle selskaber er baseret på de senest indberettede tal og afspejler derfor ikke en forværring eller forbedring af den underliggende indtjening.

Koncernregnskab

Koncernregnskabet er den konsoliderede balance og resultatopgørelse for alle selskaberne i porteføljen baseret på data fra ValueInvest AMs 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, cykikalitet baseret på eksponering over for de fem risikokategorier, og endelig kursstigningspotentiale samt underliggende vækst anvendt til at beregne porteføljens Fair Value. Koncernregnskabet kan også anvendes til at sammenligne porteføljen med det samlede globale marked eksklusive finansielle selskaber. Karakteristika ved den globale portefølje sammenlignet med den globale screening eksklusive finansielle selskaber er: højere indtjeningsstabilitet, lavere nettogæld, højere earnings yield og endelig et højere afkastspotentiale baseret på et forsigtigt vækst estimat.

Vækstfaktor

Den vækstfaktor (indtjeningsvækst), der anvendes i Fair Value beregningerne kan kun gå 2 år ud i fremtiden, og vækstfaktoren kan aldrig være højere end selskabernes egne forventninger. Vi tager kun mere end 2 år indtjeningsforventninger med i beregningen, såfremt vækstfaktoren forventes at være negativ mere end 2 år frem. I koncernregnskabet udgør vækstfaktoren den forventede vækst i den samlede indtjening for alle porteføljens selskaber.

Rentefølsomhed

I tabellen "Rentefølsomhed" gives en simulering af porteføljens følsomhed over for ændringer i den globale risikofrie rente i kombination med forskellige forventninger til væksten i den samlede indtjening for porteføljeselskaberne. I første kolonne "Vækst" er kun den forventede vækst (max. 2 år frem) anvendt, og Fair Value (%) og potentielt afkast (%) for porteføljen beregnes herefter for gradvise ændringer (+25 bp) i den globale risikofrie rente. Heraf ses, hvor meget renten skal stige for at bringe afkastpotentialet i nul. Under normale omstændigheder vil et skift til højere renter være et resultat af en stærk underliggende økonomiske vækst, og det vil derfor være rimeligt at antage nogen fremtidig vækst for selskaberne. Dette er illustreret i kolonnen "Yderligere vækst", hvor det antages, at den samlede indtjening for porteføljeselskaberne vil vokse med hhv. 2,5%, 5,0% og 7,5% om året over en periode på fem år.

Definitioner

Nettogæld / resultat af primær drift

Evnen til at tilbagebetale gæld med et driftsresultat, der er genereret over flere år. Nettogælden er defineret som kort- og langsigtet rentebærende gæld plus pensionsforpligtelser fratrukket likvide midler og omsættelige værdipapirer. Den accepterede størrelse af nettogælden afhænger af stabiliteten i indtjeningen. Et selskab i risikokategori vil A skal være i stand til at tilbagebetale sin gæld med 5 års, B 4 års, C 3 års, D 2 års og endelig E 1 års EBITDA.

Afkast i forhold til Fair Value

Dette er kursstigningspotentialet ved opnåelse af den beregnede Fair Value sammenlignet med den aktuelle markedsværdi af porteføljen.

Risikokategori

Som aktionær og ejer af et selskab er den risiko, vi er bekymrede for, forbundet med udsving i indtjeningen. Hvor hurtigt og sikkert er det, at vi kan få vores penge tilbage fra den fremtidige indtjening. Der er etableret fem risiko kategorier: A, B, C, D og E, hvor A indeholder de mest indtjeningsstabile selskaber og E de mest cykliske selskaber. Alle selskaber i vores globale univers er blevet klassificeret i en af disse fem risikokategorier. For at mindske og begrænse kurstabsrisikoen i porteføljen, skal mindst 2 / 3 af porteføljen til enhver tid være investeret i risiko kategorierne A, B og C.

Risikopræmie

Risikopræmien er det ekstra afkast, der kræves udover den globale risikofrie rente for at afspejle risikoen, dvs. indtjeningsvolatiliteten, for en investering. Baseret på en omfattende analyse af mindst 10 års indtjeningshistorik for 8.000 globale virksomheder er risikopræmien blevet skaleret og kalibreret for de fem risikokategorier A, B, C, D og E. For risikokategori A er risikopræmien 25 %, B 50%, C 75%, D 100% og E 150%. Det krævede afkast anvendt til at beregne værdien af primær drift beregnes herefter som følger: $(1 + \text{risikopræmie}) * \text{globale risikofrie rente}$.

Vægtet renteniveau

En global risikofri rente anvendes i alle Fair Value beregninger, da investerings universet er globale aktier. Den globale risikofri rente udledes fra et gennemsnit af den historiske rente og den vægtede globale nuværende rente for at fjerne eventuelle kortsigtede udsving i renten, som ikke bør have indflydelse på værdien af et selskab (Fair Value).

Vægtet risikopræmie

Den vægtede risikopræmie for porteføljen er den porteføljevægtede andel af risiko kategori A (25%), B (50%), C (75%), D (100%) og E (150%) multipliceret med risikopræmien.

Vægtede handelsdage for fuld afvikling

Dette tal viser, hvor hurtigt kan porteføljen afvikles målt i antallet af handelsdage. Beregningen er baseret på den nuværende portefølje mod 6 måneders gennemsnit af den daglige omsætning for alle porteføljens selskaber. Antallet af handelsdage for fuld afvikling porteføljevægtes og summeres herefter for porteføljen. Som det fremgår af dette nøgletal, er porteføljen hovedsageligt investeret i meget likvide selskaber, og som et resultat heraf, kan re-allokering eller likvidation af porteføljen foretages med et minimum af effekt på markedet.

Disclaimer

Investering kan være forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Nærværende materiale indeholder oplysninger om historiske afkast og allokeringer, simulerede afkast samt prognoser, der således ikke kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast eller allokeringer. Afkast kan blive formindsket eller forøget som følge af udsving i valutakurserne samt udviklingen på aktiemarkederne. Det anbefales derfor altid at søge professionel investeringsrådgivning og tillige vejledning om dertil knyttede individuelle skatteforhold, der påvirkes af den aktuelle investering. Der tages forbehold for trykfejl, produktændringer, fejl i priser, kurser og lignende