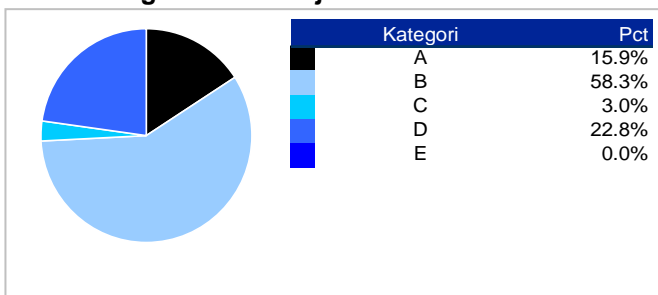


Afkast

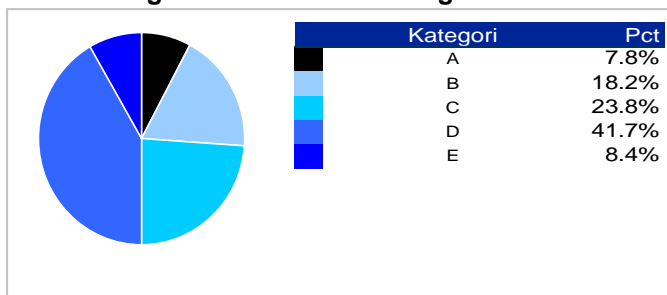
(DKK)	ÅTD	1 Måned	3 Måneder	1 År	3 År	5 År	10 År
ValueInvest Japan	20.51%	2.50%	7.78%	26.19%	10.07%	19.61%	25.68%
MSCI Japan	14.00%	-1.33%	-0.66%	15.58%	-24.74%	-1.96%	-44.73%
MSCI Japan Value	15.24%	-1.25%	-0.42%	13.24%	-16.37%	12.11%	-21.15%

Karakteristika	Portefølje	Markeds screening	Karakteristika	Japanske aktier
Antal selskaber	25	1,415	Investeringsunivers	60,329.85
Pris / Fair Value	45%	144%	Porteføljevægtet markedsværdi mio. EUR	31,499.03
Afkastpotentiale	121%	-31%	Median markedsværdi mio. EUR	0.25
Vækstfaktor	-10%	0%	Vægtede handelsdage for fuld likvidering	21/07/1998
Earnings Yield	13.1%	5.4%	Opstart	239,921,355.72
Gæld / Primær indtj.; antal år	Ingen gæld	6.5	Markedsværdi aktier	5,830,119.61
Global risikofri rente	3.7%	3.7%	Kontantandel	245,751,475.33
Vægtet risikopræmie	58.1%	83.3%	Samlet markedsværdi, portefølje	(*) Ifølge seneste prospekt (april 2010)
Årlig omkostningsprocent (*)	2.75%			

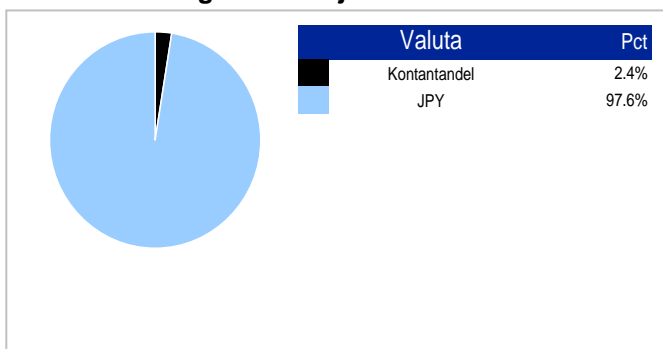
Risikokategori - Portefølje



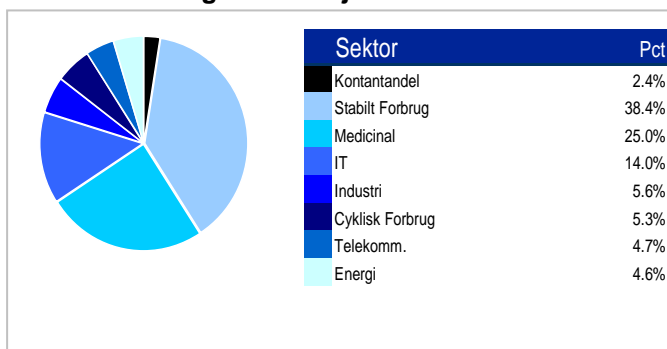
Risikokategori - Markedsscreening



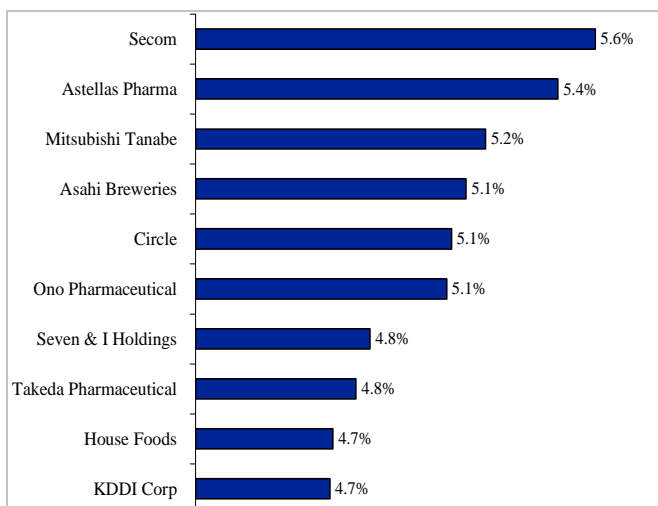
Valuta fordeling - Portefølje



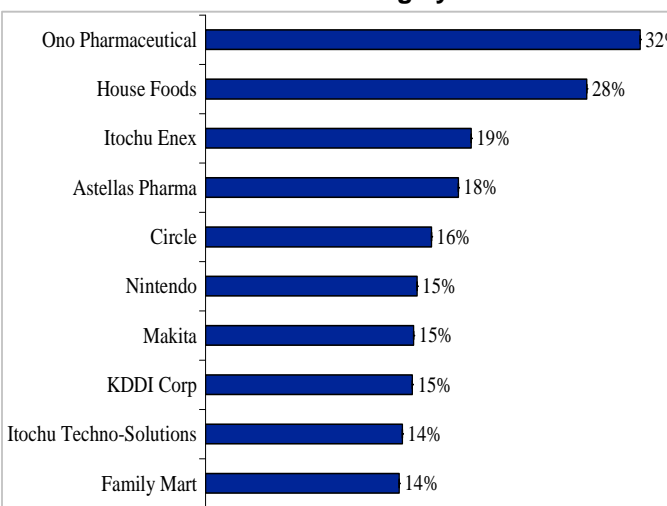
Sektor fordeling - Portefølje



10 største selskaber



Selskaber sorteret efter earnings yield



Koncernregnskab

30/06/2010			
Aktiver		Passiver	
Værdipapirer	12.5%	Rentebærende gæld	6.4%
Likvid beholdning	13.8%	Kreditorer	10.1%
Egne aktier	0.1%	Andre	10.3%
Debitorer	14.3%	Kortfristet gæld	26.8%
Varebeholdninger	6.3%	Rentebærende gæld	8.8%
Andre	7.2%	Andre	2.9%
Omsætningsaktiver	54.2%	Langfristet gæld	11.7%
Associerede selskaber	3.0%	Pensionsforpligtelser	1.4%
Materielle anlægsaktiver	23.6%	Andre forpligtelser	0.4%
Imaterielle anlægsaktiver	8.0%	Hensættelser	1.8%
Andre	11.1%	Minoritetsinteresser	1.4%
Anlægsaktiver	45.8%	Egenkapital	58.1%
Aktiver	100.0%	Passiver	100.0%
Resultatopgørelse		Risikokategori	
Omsætning	100.0%		
Omkostninger	-83.5%	A	15.9%
Dækningsbidrag	16.5%	B	58.3%
Afskrivninger	-3.9%	C	3.0%
Associerede selskaber	0.1%	D	22.8%
Minoritetsinteresser	-0.2%	E	0.0%
Resultat af primær drift	12.5%	Total	100.0%
Goodwillafskrivninger	-0.6%		
Finansielle poster, netto	0.2%		
Skat	-4.3%		
Ekstraordinære poster	-1.4%		
Nettoresultat	6.4%		
Afkastpotentiale ved Fair Value	121.2%	Vægtet risikopræmie	58.1%
Earnings Yield	13.1%	Gæld / Primær indtj.; antal år	Ingen gæld
Vækstfaktor	-9.7%	Vægtet renteniveau	3.7%
30/06/2010			

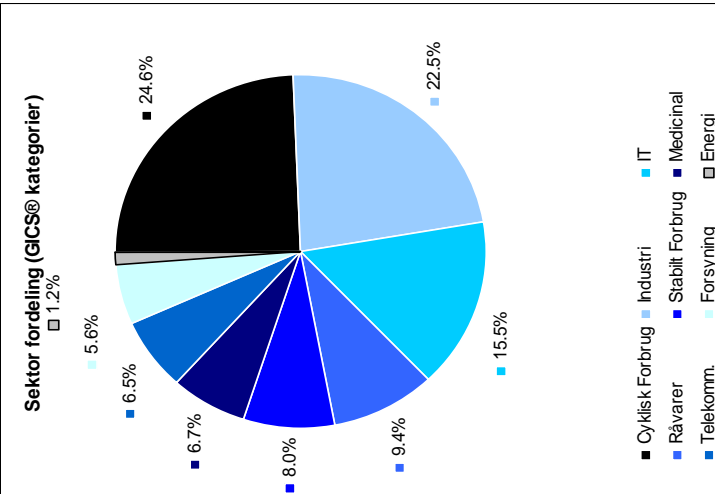
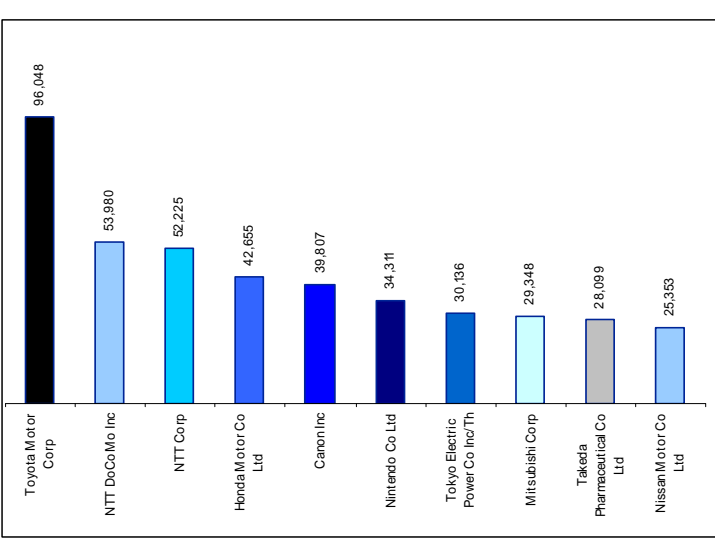
Rentefølsomhed

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%	45%	121%	40%	150%	36%	181%	32%	215.8%
3.91%	48%	107%	43%	134%	38%	164%	34%	195.9%
4.16%	51%	95%	45%	120%	40%	148%	36%	178.4%
4.41%	54%	84%	48%	108%	43%	134%	38%	162.8%
4.66%	57%	75%	51%	97%	45%	122%	40%	148.9%
4.91%	60%	66%	53%	87%	47%	111%	42%	136.4%
5.16%	63%	58%	56%	78%	50%	101%	44%	125.2%
5.41%	66%	51%	59%	70%	52%	92%	47%	115.0%
5.66%	69%	44%	61%	63%	55%	83%	49%	105.6%
5.91%	72%	39%	64%	56%	57%	76%	51%	97.1%
6.16%	75%	33%	67%	50%	59%	69%	53%	89.3%
6.41%	78%	28%	69%	44%	62%	62%	55%	82.0%
6.66%	81%	23%	72%	39%	64%	56%	57%	75.4%
6.91%	84%	19%	75%	34%	66%	51%	59%	69.2%
7.16%	87%	15%	77%	30%	69%	46%	61%	63.4%
7.41%	90%	11%	80%	25%	71%	41%	63%	58.0%
7.66%	93%	8%	82%	21%	73%	36%	65%	53.0%
7.91%	96%	5%	85%	18%	76%	32%	67%	48.3%
8.16%	99%	1%	88%	14%	78%	28%	70%	43.9%

Allokering

Allokering				Country	
Sector	SubIndustry	Company	Risk	Japan	Grand Total
Cyklisk Forbrug	Uddannelsesservice	Benesse	B	3.9%	3.9%
	Husholdningsapparater	Makita	C	1.4%	1.4%
Cyklisk Forbrug Total				5.3%	5.3%
Stabilt Forbrug	Bryggerier	Asahi Breweries	B	5.1%	5.1%
		Kirin	B	1.7%	1.7%
	Fødevarebutikker	Circle	B	5.1%	5.1%
		Family Mart	B	4.1%	4.1%
		Seven & I Holdings	B	4.8%	4.8%
		Lawson	B	4.0%	4.0%
	Husholdningsartikler	Kao	B	3.3%	3.3%
		Kikkoman	A	1.1%	1.1%
	Fødevarer	House Foods	B	4.7%	4.7%
		Nippon Flour Mills	A	4.4%	4.4%
Stabilt Forbrug Total			38.4%	38.4%	
IT	Home Entertainment Software	Nintendo	D	4.6%	4.6%
	IT Konsulent-service	Itochu Techno-Solutions	D	3.9%	3.9%
		IT Holdings	D	4.1%	4.1%
	Kontormaskiner	Konica	C	1.4%	1.4%
IT Total			14.0%	14.0%	
Industri	Diverse Kommercielle & Professionelle Serviceydelser	Secom	B	5.6%	5.6%
Medicinal	Medicinalindustri	Astellas Pharma	B	5.4%	5.4%
		Daichi - Sankyo	A	2.2%	2.2%
		Eisai	A	2.4%	2.4%
		Mitsubishi Tanabe	A	5.2%	5.2%
		Ono Pharmaceutical	B	5.1%	5.1%
		Takeda Pharmaceutical	B	4.8%	4.8%
					25.0%
Energi	Olie & Gas Raffinering samt Markedsføring	Itochu Enex	D	4.6%	4.6%
Energi Total			4.6%	4.6%	
Telekomm.	Trådløs Kommunikationsservice	KDDI Corp	D	4.7%	4.7%
Telekomm. Total			4.7%	4.7%	
Grand Total				97.6%	97.6%

Global screening

ValueInvest Asset Management S.A.	Aktie screening	30-Jun-10												
Japan	Markedsværdi: > 100 mio. EUR Sektorer: Alle undtagen Finans													
<p>Aktie screening</p> <p>Antal selskaber 1,415</p> <p>Samlet markedsværdi mio. EUR 2,274,158</p> <p>Pris / Fair Value - Samlet screening 144%</p> <p>Afkastpotentialtiale - Samlet screening -31%</p> <p>Earnings Yield - Samlet screening 5.4%</p> <p>Dividend yield - Samlet screening 1.7%</p> <p>Gæld / Primær indtj.; antal år 6.5</p> <p>Vægtet risikopræmie 83.3%</p> <p>Median selskabs markedsværdi mio. EUR 349</p> <p>Gennemsnitlig markedsværdi, mio. EUR 1,607</p> <p>10 største selskaber, samlet markedsværdi mio. 431,962</p>	<p style="text-align: center;">Sektor fordeling (GICS® kategorier)</p>  <p style="text-align: center;">Sektor fordeling (GICS® kategorier)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Cyklisk Forbrug 24.6% ■ Råvarer 8.0% ■ Telekomm. 1.2% ■ Industri 15.5% ■ Stabil Forbrug 6.7% ■ Medicinal 9.4% ■ Energi 5.6% ■ IT 22.5% 	<p style="text-align: center;">10 største selskaber</p>  <p style="text-align: center;">10 største selskaber</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Toyota Motor Corp 96,048 ■ NTT Docomo Inc 53,980 ■ NTT Corp 52,225 ■ Honda Motor Co Ltd 42,655 ■ Canon Inc 39,807 ■ Nintendo Co Ltd 34,311 ■ Tokyo Electric Power Co Inc/Th 30,136 ■ Mitsubishi Corp 29,348 ■ Takeda Pharmaceutical Co Ltd 28,099 ■ Nissan Motor Co Ltd 25,353 												
<p>Vægtning på risikokategorier</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>Risikokategori</th> <th>Vægt</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A</td> <td>8%</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>18%</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>24%</td> </tr> <tr> <td>D</td> <td>42%</td> </tr> <tr> <td>E</td> <td>8%</td> </tr> </tbody> </table>	Risikokategori	Vægt	A	8%	B	18%	C	24%	D	42%	E	8%	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	
Risikokategori	Vægt													
A	8%													
B	18%													
C	24%													
D	42%													
E	8%													

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 kursstigningspotentialer 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 porteføljens selskaber. 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 porteføljens selskaber 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