

Investeringsforeningen

ValueInvest

Danmark



Halvårsrapport for 2007

Ledelsesberetning for 1. halvår 2007

Resultater og halvåret der gik

1. halvår 2007 gav investorerne i ValueInvest Global, ValueInvest Global Akkumulerende og ValueInvest Blue Chip Value et afkast på henholdsvis 6,8%, 6,0% og 5,5%. ValueInvest Japan gav et negativt afkast på 7,2%. Afkastet på det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden og MSCI Japan var henholdsvis 6,3% og 0,1%. Med et langsigtet afkast mål på mellem 10% og 15% årligt anses halvårsafkastet i Global, Global Akkumulerende og Blue Chip Value afdelingerne for tilfredsstillende, hvorimod halvårsafkastet i Japan afdelingen er under det langsigtede mål og dermed ikke tilfredsstillende.

I første halvår 2007 har der været en stor tilgang af nye medlemmer til ValueInvest Danmark. Foreningens formue steg således med 9,5% til 5.232 mio. kr. Størstedelen af denne formuevækst kommer fra nye indskud. ValueInvest Danmark har således nu mere end 23.000 investorer. Det er mange mennesker, der udviser os en stor tillid - tak for det.

Siden nytår har renterne fortsat deres stigningstakt verden over. Specielt i juni har de 10-årige statsobligationsrenter taget et gevaldigt hop. Eksempelvis hos vores tyske naboer er den 10-årige statsobligationsrente steget fra 3,95% til 4,57% siden nytår. Samtidig er indekset over de 110 største tyske aktier (HDAX) steget 21% siden nytår. Vi har beregnet, at kombinationen af den forhøjede rente og stigningen i det tyske aktiemarked betyder, at selskabernes samlede resultat af primær drift skal stige med 40% for bare at kompensere herfor. Til sammenligning er resultat af primær drift fra regnskabsåret 2005 til 2006 for de 169 største tyske selskaber steget med 5%. Det tyske aktiemarked handler ultimo juni til 151% af beregnet Fair Value. Tyskland er ikke et enestående eksempel - i Danmark, Sverige, Frankrig og USA handler aktiemarkederne på mellem 124% og 141% af Fair Value og implicerer dermed ganske høje vækstforventninger til selskaberne.

På aktiemarkedet har vi set, at virksomhederne gennem de senere år har kunnet rationalisere og effektivisere, flytte produktion til lavtlønslande m.v. Desuden har verden været begunstiget af et opsving, der har hjulpet virksomhederne til stigende omsætning. Denne kombination har medført pæne stigningstakter i virksomhedernes driftsindtjening og dermed dannet en reel basis for de senere års aktiekursstigninger. Den gode resultatfremgang har alligevel ikke helt kunne retfærdiggøre aktiemarkedets stigninger og tillige kompensere for rentestigningerne. Hvis vi sammenligner vores globale aktiemarkedsscreening fra juni 2006 med den for juni 2007, ser vi, at prisen i forhold til Fair Value er steget fra godt 100% til 123%, og dermed er der reelt et negativt afkastpotentiale i de generelle aktiemarkeder, med mindre investor forventer markant indtjeningsfremgang i de kommende år.

Det giver naturligvis anledning til panderynken, at så megen optimisme bliver kalkuleret ind i prissætningen af aktiemarkederne, og det betyder, at man som investor skal være selektiv i sin aktieudvælgelse.

Afmatning i husmarkedet påvirker væksten

Men hvor kommer optimismen egentlig fra? – De senere års opsving er for en stor dels vedkommende baseret på ejendomsprisstigninger specielt i USA, men også flere steder i Europa. Hjemmet – det sted, hvor man har ly og læ for regn og vind – var frem til 2006 ikke kun et hjem, men også en gigantisk "pengeautomat", som husejerne kunne hæve af med god hjælp via belåning af friværdier. Dette "egenkapital-træk", der har fundet sted, har været medvirkende til at accelerere det cykliske opsving, men desværre kan euforien tage overhånd; sub-prime lånesegmentet, et af de mere kreative indslag på lånemarkedet i bl.a. USA, kom pludselig i fokus i starten af året, da der

opstod tvivl om, hvorvidt låntagerne til disse lån har betalingsevne for de fremtidige ydelser. Et sub-prime lån gives til de låntagere, der ikke kan få et normalt kreditforeningslån, fordi de har ringe kreditværdighed. Et sub-prime lån gives med lav rente de første par år, hvorefter renten på lånet stiger betragteligt.

Problemerne med sub-prime lånene har medført, at kreditgivning til boligfinansiering i USA nu er strammet op. Selv om der fortsat er en pæn stigning i pengemængden, tørrer likvidetskilden ud i långiverleddet, og selv familier uden gæld og med job kan have svært ved at få finansieret køb af bolig i USA, hvor de tidligere helt automatisk fik bevilliget lån. Resultatet kan ses på boligmarkedet i USA, der i øjeblikket er præget af markant stigning i udbud af huse til salg. De samme tendenser kan spores her i Europa i både Spanien, Danmark og Irland.

Virksomhedsovertagelser via gældsætning

Den faktor, der primært har holdt gang i aktiemarkedet i 1. halvår 2007, er en lind strøm af likviditet, der kan finansiere en enorm volumen af lånefinansierede virksomhedsovertagelser. Mange virksomheder, der er noteret på en aktiebørs, har været sat i forbindelse med mulige overtagelser i foråret.

Vi kan ikke forudsige, hvor længe den store aktivitet inden for lånefinansierede virksomhedsovertagelser vil fortsætte, men alene rentestigningerne gør det naturligvis sværere at få beregningerne til at hænge sammen. Den overtagne virksomhed skal typisk servicere en større gældsbyrde til stigende renter, og prisfastsættelsen ved en senere exit for eventuelle finansielle købere påvirkes ligeledes negativt af rentestigninger.

Såfremt kreditgiverne i stigende grad begynder at stramme op i kreditgivningen, kan det få konsekvenser for antallet

Ledelsesberetning for 1. halvår 2007

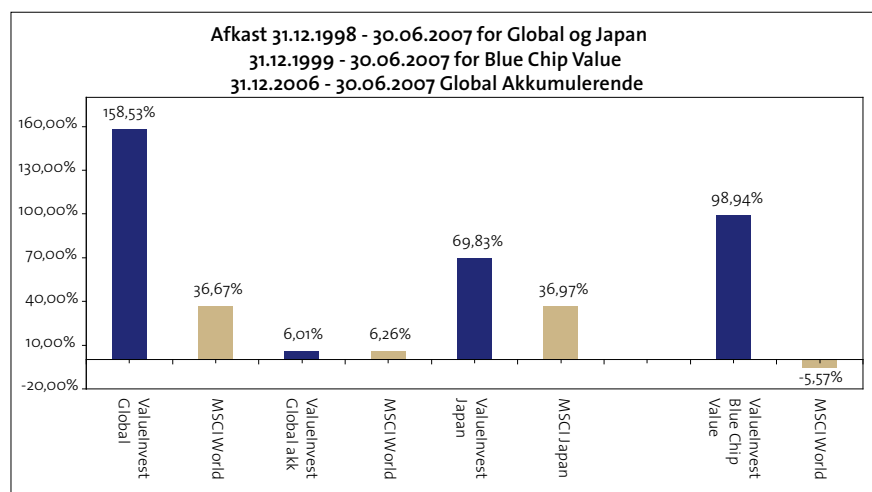
af fremtidige virksomhedsovertagelser, ligesom det vil betyde, at en del virksomheder vil blive forsøgt ført tilbage på børsen eller solgt til industrielle købere.

Likviditeten og renteniveauet er omdrejningspunkter for prisfastsættelsen og aktiviteten i kommende virksomhedsovertagelser, og aktiemarkedet kan komme til at spille en væsentlig rolle for fremskaffelse af likviditet.

Forventninger til 2007

Med en prissætning på 123% af Fair Value for det generelle aktiemarked og med Danmark og Tyskland i toppen af for

højt prisfastsatte aktiemarkeder, er det af allerstørste vigtighed at være selektiv i sin aktieudvælgelse. Nye selskaber til porteføljerne skal handle med størst mulig rabat (sikkerhedsmargin) til Fair Value. Vi arbejder intenst for at fastholde størst mulige sikkerhedsmarginer i et marked med stigende aktiekurser og stigende renter. Stor sikkerhedsmargin er lig positivt afkastpotentiale og lavere risiko for permanente tab. Porteføljerne er investeret med høj vægtning i indtjeningsstabile selskaber og handler, ved halvårets afslutning, med et positivt afkastpotentiale på mellem 52% og 56% for de globale porteføljer og 103% for den japanske portefølje.



Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen ValueInvest Danmark 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 2006.

ValueInvest Blue Chip Value

Kommentarer og forventninger

ValueInvest Blue Chip Value leverede i 1. halvår 2007 et afkast på 5,5% mod verdensindeksets ligeledes positive afkast på 6,3%. Som i Global afdelingen har afkastet i Blue Chip Value været ligeligt fordelt mellem 1. og 2. kvartal. 1. kvartal gav et afkast på 3,0% og 2. kvartal 2,3%. Verdensindeksets afkast var fordelt med 1,3% i 1. kvartal og 4,9% i 2. kvartal og således mere volatilt end Blue Chip Value afdelingens afkast. Vi anser det opnåede resultat som værende tilfredsstillende.

På sektorniveau har de to bedste sektorer i MSCI Verden i 1. halvår været Energi og Råvarer. Afdelingen har ikke nogen eksponering til Energi udover indirekte via tyske BASF, der har olieaktiviteter. Til gengæld er der ultimo juni en eksponering til Råvarer på 12,9%, der således har gavn timer afdelingen. De to dårligste sektorer har været Medicinal og Finans. Afdelingen har en relativt stor eksponering til Medicinal, men til gengæld ingen eksponering imod Finans.

Akkumuleret set har ValueInvest Blue Chip Value de seneste 7 1/2 år givet et positivt afkast på 98,9%. Det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden i DKK har i samme periode givet et negativt afkast på 5,6%. Omregnet til årligt afkast har ValueInvest Blue Chip Value givet 9,6% mod MSCI Verdens negative 0,8%.

Sammensætningen i Blue Chip Value afdelingen er meget forskellig fra sammensætningen af det generelle aktiemarked. Foreningens investeringsproces inddeler virksomhederne i 5 risiko kategorier (A,B,C,D og E) efter indtjeningsstabilitet. A er den mest indtjeningsstabile virksomhedstype og E den mindst indtjeningsstabile. En sammenligning viser, at Blue Chip Value afdelingens andel af de mest indtjeningsstabile risikokategorier A og B er 70%, hvorimod andelen for det generelle aktiemarked kun er 20%. Dette forhold afspejler sig naturligvis

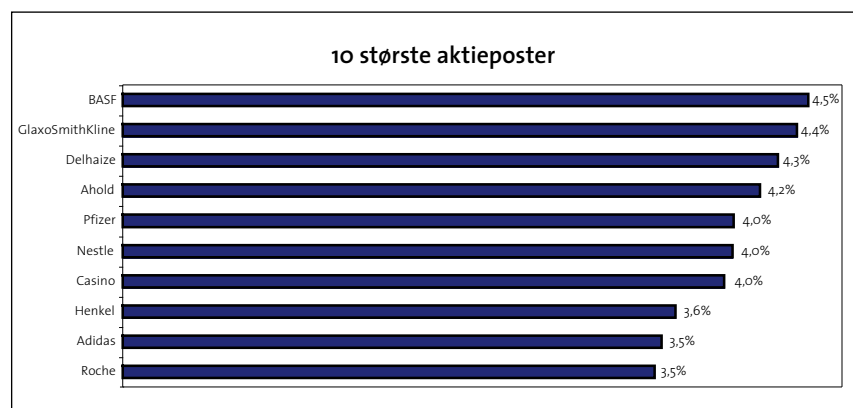
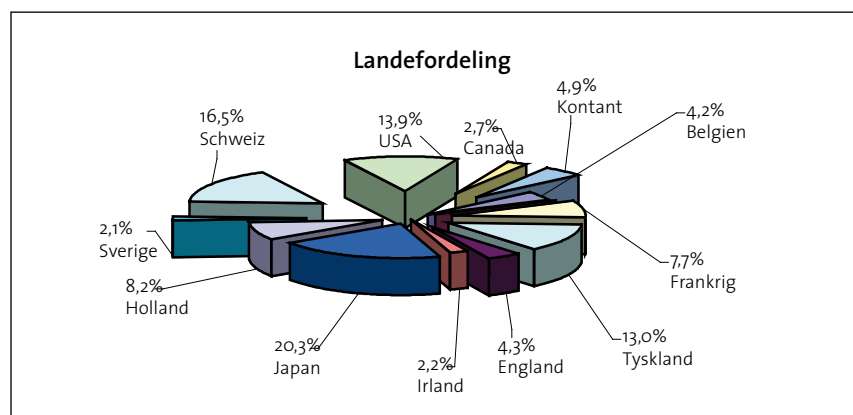
også i risikonøgletallene, når man sammenligner markedet og afdelingen.

Førnævnte årlige merafkast i ValueInvest Blue Chip Value er således opnået med en væsentlig lavere risiko end for MSCI Verden. Målt på standardafvigelsen er risikoen i afdelingen 20% lavere end for det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden.

Det er fortsat foreningens ambition at kunne levere gennemsnitlige årlige afkast på 10-15% målt over 3-5-årige perioder.

Formue pr. 30. juni 2007	1.452.556
Formue ultimo 2006	1.096.225
Nettoemissioner/indløsninger	333.954
Nættovæksten i afdelingens formue	356.331

Finansielle instrumenter	30.06.2007	30.06.2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,9%	96,5%
Øvrige finansielle instrumenter	7,1%	3,5%



Halvårsrapport

ValueInvest Blue Chip Value

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.07 (t.kr.)	01.01. -30.06.06 (t.kr.)
Renter og udbytter	21.381	16.116
Kursgevinster og -tab	59.452	6.260
Administrationsomkostninger	13.523	6.409
Resultat før skat	67.310	15.967
Skat	2.950	1.544
Halvårets nettoresultat	64.360	14.423

Balance

	30.06.07 (t.kr.)	31.12.06 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler	105.651	51.181
Obligationer	0	0
Kapitalandele	1.384.033	1.052.011
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Andre aktiver	11.034	750
Aktiver i alt	1.500.718	1.103.942
Passiver		
Medlemmernes formue	1.452.556	1.096.225
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld	48.162	7.717
Passiver i alt	1.500.718	1.103.942

Hoved- og nøgletalsoversigt

	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	64.360	14.423	19.740	18.693	88
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.452.556	662.666	358.437	180.441	66.716
Cirkulerende andele (t.kr.)	908.160	467.391	290.511	155.471	58.396
Indre værdi	159.94	141,78	123,38	116,06	-459,00
Udlodning pr. andel (%)	-	-	-	-	-
Omkostninger (%)	1,01	1,07	1,13	1,31	1,41
Årets afkast (%)	5,46	4,00	6,50	14,20	-0,81
Sharpe ratio (%)	0,48	-	-	-	-

ValueInvest Global

Kommentarer og forventninger

ValueInvest Global leverede i 1. halvår 2007 et positivt afkast på 6,8% mod verdensindeksets ligeledes positive afkast på 6,3%. Afkastet for Global afdelingen var jævnt fordelt mellem 1. og 2. kvartal, hvorimod afkastet for verdensindekset primært kom i 2. kvartal. Totalt set har valutakursudviklingen påvirket afkastet negativt i halvåret, hvor japanske yen er faldet med 6,0% over for danske kroner, og schweizerfranc er faldet 3,1%. Der foretages ingen valutakursafdækning i ValueInvest afdelingerne. Vi anser det opnåede resultat som værende tilfredsstillende.

Akkumuleret set har ValueInvest Global de seneste 8 1/2 år givet et positivt afkast på 158,5%. Det generelle aktiemarked målt ved MSCI Verden i DKK har i den samme periode givet et positivt afkast på 36,7%. Omregnet til årligt afkast har ValueInvest Global givet 11,8% mod MSCI Verdens 3,7%.

De årlige afkast på 11,8% for ValueInvest Global er opnået med en portefølje af selskaber, der er væsentligt mindre cykliske end det generelle aktiemarked. Målt på standardafvigelsen over den 8 1/2 års periode er risikoen i Global afdelingen 21% mindre end for det generelle aktiemarked. Merafkastet er således opnået med en væsentligt lavere risiko end for det generelle aktiemarked.

Ved udgangen af juni indeholder Global afdelingen 71 selskaber. Det er 6 mindre end ved starten af året og er resultatet af, at flere selskaber i 1. halvår nåede Fair Value og dermed blev solgt. Koncernregnskabet viser, at den forventede vækst i primær driftsindtjening fra afdelingens selskaber er 8,0%. For størstedelen af selskaberne er denne vækst kun baseret på

forventningerne til indeværende år, hvorfor der reelt set kun er tale om et halvt års vækstforventning. Prisfastsættelsen af afdelingens selskaber beror således for langt størstedelen vedkommende på allerede kendt indtjeningsevne. Gældsætningen i selskaberne er faldet en smule, og gælden kan nu indfries med 1,9 år primær driftsindtjening imod 2,1 års indtjening ved starten af året.

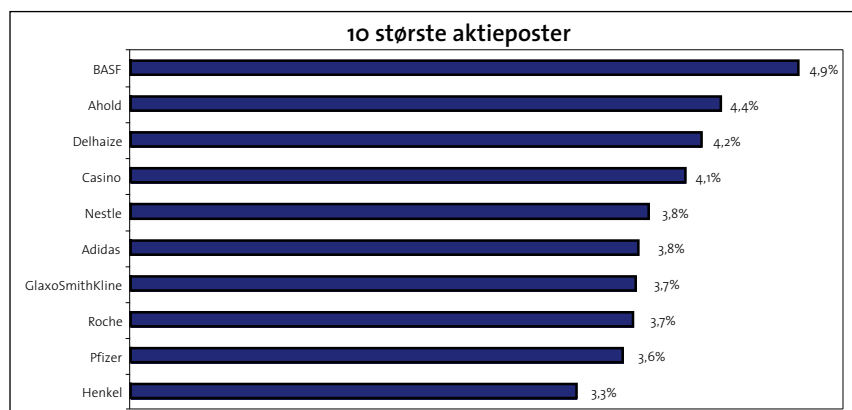
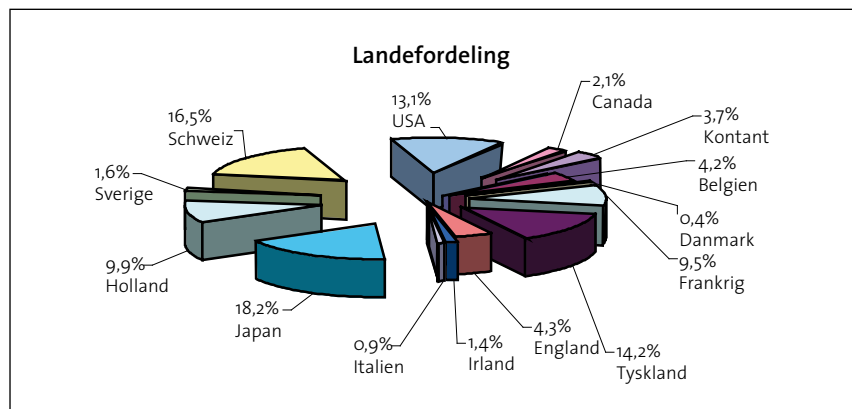
De stigende renter har udvandet lidt af kursstigningspotentialer, der dog ultimo

juni 2007 stadig ligger på 52% for ValueInvest Global. Det generelle aktiemarked har ved foreningens seneste screening et negativt potentiale på 19%.

Det er fortsat foreningens ambition at kunne levere gennemsnitlige årlige afkast på 10-15% målt over 3-5-årige perioder. De seneste 8 1/2 år har det årlige afkast været 11,8% efter omkostninger.

Formue pr. 30. juni 2007	2.337.454
Formue ultimo 2006	2.019.548
Nettoemissioner/indløsninger	278.341
Nættovæksten i afdelingens formue	317.906

Finansielle instrumenter	30.06.2007	30.06.2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,9%	95,2%
Øvrige finansielle instrumenter	4,1%	4,8%



Halvårsrapport

ValueInvest Global

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.07 (t.kr.)	01.01. -30.06.06 (t.kr.)
Renter og udbytter	37.812	37.646
Kursgevinster og -tab	130.121	22.035
Administrationsomkostninger	22.479	15.904
Resultat før skat	145.454	43.777
Skat	4.921	4.146
Halvårets nettoresultat	140.533	39.631

Balance

	30.06.07 (t.kr.)	31.12.06 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler	95.613	54.993
Obligationer	0	0
Kapitalandele	2.254.189	1.971.517
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Andre aktiver	30.661	1.508
Aktiver i alt	2.380.463	2.028.018
Passiver		
Medlemmernes formue	2.337.454	2.019.548
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld	43.009	8.470
Passiver i alt	2.380.463	2.028.018

Hoved- og nøgletalsoversigt

	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	140.533	39.631	45.843	29.883	-824
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.337.454	1.528.562	614.467	330.121	124.547
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.258.439	927.662	427.428	252.955	127.802
Indre værdi	185,74	164,78	143,76	130,51	97,45
Udlodning pr. andel (%)	-	-	-	-	-
Omkostninger (%)	1,00	1,07	1,15	2,11	1,22
Årets afkast (%)	6,76	3,58	9,00	14,60	-0,99
Sharpe ratio (%)	0,78	-	-	-	-

ValueInvest Global Akkumulerende

Kommentarer og forventninger

ValueInvest Global Akkumulerende leverede i 1. halvår 2007 et positivt afkast på 6,0% mod verdensindeksets ligeledes positive afkast på 6,3%. Afkastet for Global Akkumulerende var jævnt fordelt mellem 1. og 2. kvartal, hvorimod afkastet for verdensindeksets primært kom i 2. kvartal. Totalt set har valuta-kursudviklingen påvirket afkastet negativt i halvåret, hvor japanske yen er faldet med 6,0% over for danske kroner, og schweizerfranc er faldet 3,1%. Der foretages ingen valutakursafdækning i ValueInvest afdelingerne. Vi anser det opnåede resultat som værende tilfredsstillende.

Ved etablering af ValueInvest Global Akkumulerende var det et krav, at 75% af den aktuelle portefølje fra ValueInvest Global skulle være repræsenteret i den nye portefølje. På trods af at der stadig er små forskelle i sammensætningen af de 2 porteføljer, er det lykkedes at opnå stort set samme afkast i 1. halvår 2007 for begge porteføljer. Afkastforskellen forventes dog at bestå også i fremtiden, da der vil forekomme forskelle i de to afdelingers porteføljesammensætning. Det er dog den samme stringente investeringsproces, der ligger til grund for begge afdelingers aktieudvælgelse.

Ved udgangen af juni indeholder Global Akkumulerende 68 selskaber. Koncernregnskabet viser, at den

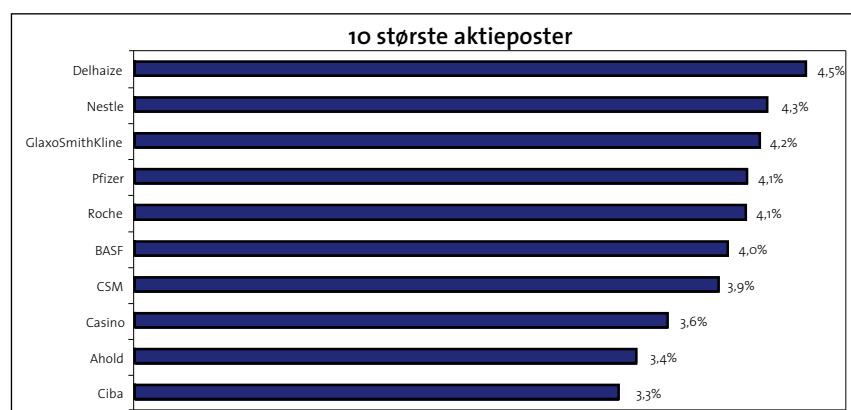
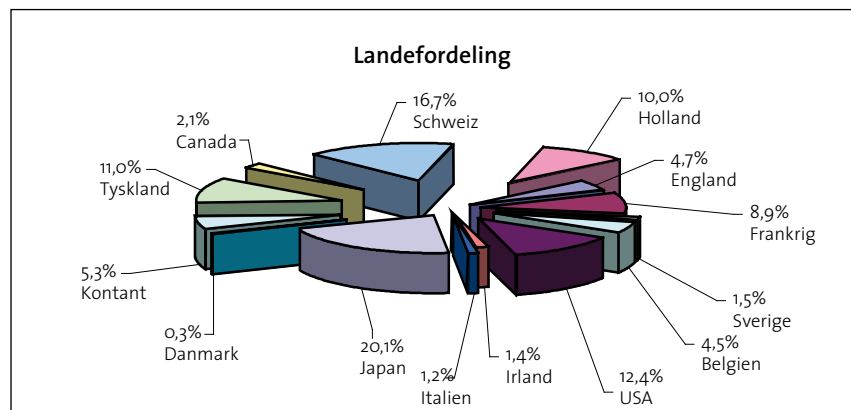
forventede vækst i primær driftsindtjening fra afdelingens selskaber er 8,1%. For størstedelen af selskaberne er denne vækst kun baseret på forventningerne til indeværende år, hvorfor der reelt set kun er tale om et halvt års vækstforventning. Prisfastsættelsen af afdelingens selskaber beror således for langt størstedelens vedkommende på allerede kendt indtjeningsevne. Gældssætningen i selskaberne er faldet en smule, og gælden kan nu indfries med 1,8 års primær driftsindtjening imod 2,0 års indtjening ved starten af året.

De stigende renter har udvandet lidt af kursstigningspotentialitet, der dog ultimo juni 2007 stadig ligger på 56% for Global Akkumulerende. Det generelle aktiemarked har ved foreningens seneste screening et negativt potentiale på 19%.

Det er fortsat foreningens ambition at kunne levere gennemsnitlige årlige afkast på 10-15% over 3-5-årige perioder.

Formue pr. 30. juni 2007	196.828
Formue ultimo 2006	114.148
Nettoemissioner/indløsninger	75.995
Nættovæksten i afdelingens formue	82.680

Finansielle instrumenter	30.06.2007	30.06.2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,3%	97,7%
Øvrige finansielle instrumenter	8,7%	2,3%



Halvårsrapport

ValueInvest Global Akkumulerende

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.07 (t.kr.)	15.11. -31.12.06 (t.kr.)
Renter og udbytter	2.331	118
Kursgevinster og -tab	6.800	2.191
Administrationsomkostninger	1.633	8
Resultat før skat	7.498	2.301
Skat	339	354
Halvårets nettoresultat	7.159	1.947

Balance

	30.06.07 (t.kr.)	31.12.06 (t.kr.)
Aktiver		
Aktiver		
Likvide midler	17.840	4.612
Obligationer	0	0
Kapitalandele	186.581	110.208
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Andre aktiver	213	47
Aktiver i alt	204.634	114.867

Passiver

Medlemmernes formue	196.828	114.148
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld	7.806	719
Passiver i alt	204.634	114.867

Hoved- og nøgletalsoversigt

	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	7.159				
Medlemmernes formue (t.kr.)	196.828				
Cirkulerende andele (t.kr.)	182.781				
Indre værdi	107,69				
Udlodning pr. andel (%)	-				
Omkostninger (%)	1,04				
Årets afkast (%)	6,00				
Sharpe ratio (%)	-				

ValueInvest Japan

Kommentarer og forventninger

Igen i 2007 har yennen haft negativ indflydelse på afkastet i Japan afdelingen. Faldet i yen over for danske kroner har således kostet investorerne 6,0%, når afkastet måles i DKK. 1. halvår 2007 og gav dermed et negativt afkast på 7,2% målt i danske kroner mod et afkast for MSCI Japan på 0,1%. Afdelingens negative resultat anses ikke for tilfredsstillende.

På sektor niveau er 69% af afdelingens aktier placeret i Stabilt Forbrug og Medicinal. Medicinal er den dårligste sektor i 1. halvår, og Stabilt Forbrug er den 3. dårligste sektor med et negativt afkast på henholdsvis 9,7% og 7,6%. Er det så et udtryk for forkerte sektorvalg? Ja, det kunne man måske nok konkludere, men foreningen foretager ikke noget aktivt sektorvalg. Alle vores valg af aktier er et resultat af en bottom up analyse af hvert enkelt selskab, der skal kunne overholde kravene i vores investeringsproces. Denne metodik resulterer fra tid til anden i, at de sektorer, der er stærkt repræsenteret i afdelingen, ikke er de mest populære sektorer for tiden. Men når der er investeret i selskaber med en tilstrækkelig stor sikkerhedsmargin i forhold til Fair Value, skal den tålmodige investor nok blive belønnet med tiden.

Målt over den seneste 8 1/2 års periode har udsvingene i afkastet målt ved standardafvigelsen for det japanske aktiemarked generelt været 20,0% mod ValueInvest Japans 17,2%. Udsvingene for Japan afdelingen har dermed været 14% lavere end for det generelle marked.

ValueInvest Japan har med 6,4% p.a. i de seneste 8 1/2 år givet investorerne et væsentligt højere afkast end markedets 3,8% p.a. Investorerne i ValueInvest Japan har dermed opnået et højere afkast og samtidig påtaget sig en lavere risiko end ved investering i det generelle japanske aktiemarked.

I følge vores seneste screeninger ultimo juni handles det japanske aktiemarked til 81% af Fair Value. Det er således en af de mest attraktive prissætninger af det japanske marked, vi har set i længere tid. En sammenligning mellem ValueInvest Japan og det generelle aktiemarked målt på ovennævnte screening af 1.632 selskaber viser imidlertid nogle markante forskelle.

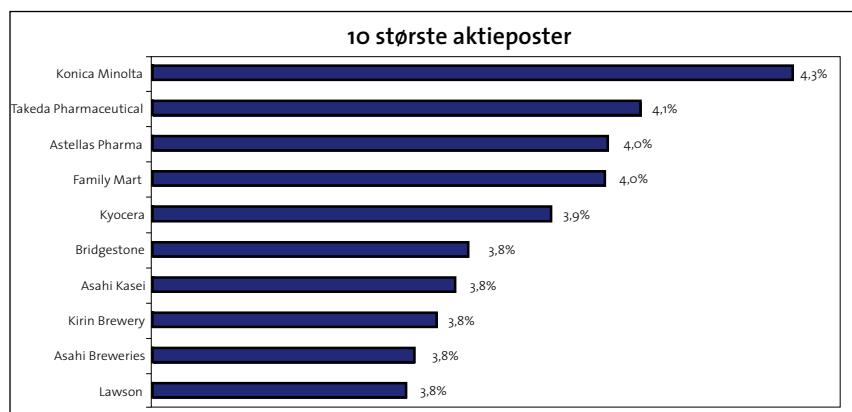
Som tabellen viser, er den vægtede risikopræmie langt mindre i Japan afdelingen end i markedet. Markedet er således langt mere cyklisk. Hvis man købte hele markedet og satte den primære indtjening i forhold til den samlede pris, ville

man få et afkast (før skat) på 6,6%. Dette afkast er 10,2% for Japan afdelingen, hvor selskaberne er netto gældsfrie mod en gældsætning på 3,1 års indtjening i markedet. Endelig er der et langt større kursstigningspotentiale i Japan afdelingen end i det generelle marked. Via Japan afdelingen er det således muligt at eksponere sig til det japanske aktiemarked med en langt lavere risikoprofil og et bedre afkastpotentiale end ved investering i det generelle marked.

Det er fortsat foreningens ambition at kunne levere gennemsnitlige årlige afkast på 10-15% over 3-5-årige perioder.

	ValueInvest Japan	Japanske Aktiemarked
Vægtet risikopræmie	48,5%	87,6%
Earnings Yield (EBITA / Gældsfrie Selskaber)	10,3%	6,6%
Netto gæld i f.t primær indtjening	Ingen gæld	3,1 års indtjening
Kursstigningspotentiale	106%	24%

Formue pr. 30. juni 2007	1.245.033	
Formue ultimo 2006	1.550.313	
Nettoemissioner/indløsninger	-195.565	
Nettovæksten i afdelingens formue	-305.283	
Finansielle instrumenter	30.06.2007	30.06.2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4%	94,3%
Øvrige finansielle instrumenter	0,6%	5,7%



Halvårsrapport

ValueInvest Japan

Resultatopgørelse

	01.01. -30.06.07 (t.kr.)	01.01. -30.06.06 (t.kr.)
Renter og udbytter	11.351	12.901
Kursgevinster og -tab	-104.895	-6.674
Administrationsomkostninger	14.364	17.533
Resultat før skat	-107.908	-11.306
Skat	530	875
Halvårets nettoresultat	-108.438	-12.181

Balance

	30.06.07 (t.kr.)	31.12.06 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler	7.398	38.817
Obligationer	0	0
Kapitalandele	1.227.641	1.514.598
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Andre aktiver	16.801	1.207
Aktiver i alt	1.251.840	1.554.622
Passiver		
Medlemmernes formue	1.245.033	1.550.313
Afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld	6.807	4.309
Passiver i alt	1.251.840	1.554.622

Hoved- og nøgletalsoversigt

	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-108.438	-12.181	14.241	25.088	-982
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.245.033	1.571.775	308.304	179.391	46.964
Cirkulerende andele (t.kr.)	913.316	1.059.276	245.315	145.317	52.762
Indre værdi	136,32	148,38	125,68	123,45	89,01
Udlodning pr. andel (%)	-	-	-	-	-
Omkostninger (%)	1,01	1,05	1,13	1,38	1,44
Årets afkast (%)	-7,15	-0,14	5,90	23,35	-2,16
Sharpe ratio (%)	0,32	-	-	-	-