



Henderson **Horizon** Fund

33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
RCS: Luxembourg B 22.847

Halvårsberetninger og regnskaper

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Stiftet i Luxembourg som et investeringsselskap med variabel kapital som oppfyller kravene til et UCITS (foretak for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer)

Innhold

Side 1	Generell informasjon om fondet
Side 3	Investering i fondet
Side 4	Styrets beretning
Side 6	Oppsummering av netto forvaltningskapital
Side 9	Historisk resultat
Side 10	Kombinerte oppgaver

Obligasjonsfond

Side 12	Absolute Return Fixed Income Fund
Side 15	Euro Corporate Bond Fund

Regionale fond

Side 21	American Equity Fund
Side 25	Asian Dividend Income Fund
Side 29	Asian Growth Fund
Side 33	Euroland Fund
Side 37	European Growth Fund
Side 41	Japanese Equity Fund
Side 45	Pan European Equity Fund
Side 49	Pan European Equity Dividend Fund

Spesialfond

Side 53	Asia-Pacific Property Equities Fund
Side 57	China Fund
Side 61	Global Currency Fund
Side 63	Global Opportunities Fund
Side 67	Global Property Equities Fund
Side 71	Global Technology Fund
Side 75	Industries of the Future Fund
Side 79	Japanese Smaller Companies Fund
Side 83	Pan European Alpha Fund
Side 87	Pan European Property Equities Fund
Side 91	Pan European Smaller Companies Fund
Side 95	Noter til finansregnskapene
Side 109	Generell informasjon
Side 110	Henderson Global Investors

Generell informasjon om fondet

Styreleder:

Iain Clark
201 Bishopsgate,
London, EC2M 3AE
Storbritannia
Direktør for internasjonale
investeringsprodukter
Henderson Global Investors

Styret:

Stewart Cazier
201 Bishopsgate
London, EC2M 3AE
Storbritannia
Direktør for forretningsutvikling
Henderson Global Investors

Tony Sugrue
4a Rue Henri Schnadt
L-2530 Gasperich
Grand Duchy of Luxembourg
Merkeansvarlig
Henderson Fund Management
(Luxembourg) S.A.

Jeremy Vickerstaff
4a Rue Henri Schnadt
L-2530 Gasperich
Grand Duchy of Luxembourg
Administrerende direktør,
Henderson Fund Management
(Luxembourg) S.A.

Jean-Claude Wolter
Avocat Honoraire,
11B boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

Investeringsrådgiver:

Henderson Management S.A.
23 Avenue de la Porte Neuve
L-2085 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

Forvaltningsselskap:

Henderson Fund Management
(Luxembourg) S.A.
4a Rue Henri Schnadt
L-2530 Gasperich
Grand Duchy of Luxembourg

Investeringsforvalter og distributør:

Henderson Global Investors Limited
201 Bishopsgate,
London, EC2M 3AE
Storbritannia

Underinvesteringsforvalter for den nordamerikanske porteføljen i Global Property Equities Fund:

Harrison Street Securities LLC
71 North Wacker Drive, Suite 3575
Chicago, Illinois 60606
United States of America

Registrert kontoradresse:

33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Grand Duchy of Luxembourg

Administrator:

BNP Paribas Securities Services
Luxembourg Branch
33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Grand Duchy of Luxembourg

Kontofører, sekretær og overføringsagent:

BNP Paribas Securities Services
Luxembourg Branch
33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Grand Duchy of Luxembourg

Depotmottaker:

BNP Paribas Securities Services
Luxembourg Branch
33 Rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Grand Duchy of Luxembourg

Revisor:

KPMG Luxembourg
9 Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

Representant i Hongkong:

RBC Dexia Trust Services
Hong Kong Limited
Central Plaza, 51st Floor
18 Harbour Road
Wanchai
Hongkong

Henderson UK stråmannjeneste:

Henderson UK Nominee Service
PO Box 9023
Chelmsford
CM99 2WB
Storbritannia

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til luxembourgsk lov:

Linklaters LLP
35 Avenue John F. Kennedy
PO Box 1107
L-1011 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til engelsk lov:

Eversheds LLP
One Wood Street
London, EC2V 7WS
Storbritannia

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til hongkongsk lov:

Mayer Brown JSM
16th-19th Floors, Prince's Building
10 Chater Road
Central
Hongkong

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til nederlandsk lov:

Eversheds Faasen B.V.
Wibautsbraat 224
1097 DN Amsterdam
Nederland

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til sveitsisk lov:

Naegeli & Partners Attorneys at Law
Klausstrasse 33
CH8008 Zurich
Sveits

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til tysk lov:

Görling
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Atrium Friedrichstrasse
Friedrichstrasse 60,
10117 Berlin
Tyskland

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til italiensk lov:

Freshfields Bruckhaus Deringer
Piazza di Monte
Citorio 115
00186 Rome
Italia

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til østerriksk lov:

DLA Piper Weiss-Tessbach
Rechtsanwälte GmbH
Schottenring 14
A-1010 Wien
Østerrike

Generell informasjon om fondet (fortsatt)

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til singaporsk lov:

Allen & Gledhill LLP
One Marina Boulevard
28-00 Singapore

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til spansk lov:

Perez-Llorca
Alcalá 61
28014 Madrid
Spania

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til belgisk lov:

Roel Valkenbergh Law Firm
Bruinborrelaan 6
1860 Meise
Belgia

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til fransk lov:

Campbell, Philippart,
Laigo & Associés Law Firm
45 avenue Montaigne
75008 Paris
Frankrike

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til taiwansk lov:

Russin & Vecchi
205 Tun Hwa N. Road
9th Floor, Bank Tower
Taipei
Taiwan

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til norsk lov:

Haavind AS
Bygdøy Allé 2
PB 359 Sentrum
NO-0101 Oslo
Norge

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til svensk lov:

Eversheds Södermark Advokatbyrå AB
Strandvägen 1
P.O. Box 14055
SE-104 40 Stockholm
Sverige

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til irsk lov:

Eversheds O'Donnell Sweeney
One Earlsfort Centre
Earlsfort Terrace
Dublin 2
Irland

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til macaoisk lov:

C&C Advogados
Avenida da Praia Grande 759-3F
Po Box 1027
Macau SAR
Kina

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til dansk lov:

Eversheds Copenhagen
Østergade 27
Copenhagen DK-1100
Danmark

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til finsk lov:

Bird & Bird Attorneys Ltd
Mannerheimintie 8
00100 Helsinki
Finland

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til maltesisk lov:

Lorraine Conti
94 Macerata Street
Floriana FRN
1091 Malta

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til portugisisk lov:

Franco Caiado Guerreiro & Associates
Rue Casbilho, 39-15º
1250-068 Lisboa
Portugal

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til gresk lov:

Zepos & Yannopoulos
75 Katehaki & Kifissias Avenue
115 25 Athens
Hellas

Juridiske rådgivere for fondet i henhold til chilensk lov:

Guerrero, Olivos, Novoa y Errázuriz
Av. Vitacura 2939
Piso 8
Las Condes
Santiago
Chile

Investering i fondet

Henderson Horizon Fund tilbyr en enkel og kostnadseffektiv måte å investere i aksje- og obligasjonsmarkeder over hele verden. Fondet, selv om det er nitten fond, gir investoren tilgang til atten aksjefond og ett obligasjonsfond.

Tegninger for aksjer kan gjøres på en virkedag i Luxembourg til kontofører og overføringsagenten mellom kl. 09 00 og 18 00 (lokal tid), eller til distributør i London mellom kl. 09 00 og 17 00 (lokal tid). Tegninger må gjøres på tegningsblanketten som distribueres med prospektet eller per faks, telefon eller skriftlig, og kan gjøres i en hvilken som helst større valuta. Tegninger per telefon vil bare bli akseptert fra eksisterende investorer som har fått tildelt et personlig servicenummer.

For fullstendig informasjon, inkludert en kopi av prospektet, skriv til kontoføreren og overføringsagenten eller distributøren på adressene oppført på side 1.

For ytterligere opplysninger om siste resultater eller annen informasjon om Henderson Horizon Fund, se de månedlige faktabladene som også er tilgjengelige fra kontofører og overføringsagent, distributøren eller fra fondets nettside: www.henderson.com/horizon.

Alternativt kan du ta kontakt med hovedomsetningsdesken i Luxembourg på telefon +352 2696 2050.

Se prospektet for land der fondet er godkjent.

Styrets beretning

For seksmånedersperioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Avkastninger er samlet avkastning i US dollar, med mindre annet er oppgitt.

Oversikt

Globale aksjer møtte betydelig motgang i andre halvdel av 2011. Hendelser i eurosonen hadde en tendens til å dominere miljøet, et marked som gikk opp og ned etter hvor vellykket myndighetene var til å løse statsgjeldskrisen. Investorer ble også bekymret av en serie mykere økonomiske data som så ut til å peke mot en nedgang i den globale økonomien. Mot slutten av året bidro bedre økonomiske nyheter fra USA og noe fremgang i Europa til å gjenopplive aksjemarkedene, men ikke nok til å jevne ut for tapene fra sensommeren. Risikoaversjon i løpet av perioden førte til at utviklede markeder, samlet sett, gjorde det bedre enn vekstmarkeder. Statsobligasjonsmarkedene – utenfor perifere eurosone-land – ble sett på som relativt sikre investeringer og gjorde det godt, mens kredittmarkeder hadde en tendens til å være mer volatile, med bedre resultater for obligasjoner av investeringsgrad enn obligasjoner med lavere gradering. I hovedsak har selskapene rapportert inntektsvekst, selv om veksttakten hadde en tendens til å svekkes sammenlignet med året før, og analytikere nedjusterte inntektsforventningene for å reflektere de mer usikre økonomiske utsiktene.

Markedene falt brått i august da det ble klart at usikkerheten rundt eurosonekrisen og debatten rundt USAs gjeldstak begynte å påvirke den faktiske økonomien og tapte tilliten fra privatpersoner og selskaper. Smitteeffekten nådde Italia og Spania, og avkastningene fra disse landenes statsobligasjoner steg (prisene falt). Dette tvang Den europeiske sentralbanken (ECB) til å gripe inn for å støtte markedet. Kreditt-ratinginstitusjonen Standard & Poor's nedgraderte USAs langsiktige kreditt-rating fra AAA til AA+ med "negative utsikter", noe som skremte investorene som allerede var panikkslagne av nedgang i den amerikanske økonomien. US Federal Reserves beslutning i september om å iverksette "Operation Twist" for å redusere finansieringskonstnader ytterligere langs rentekurven, klarte ikke å inspirere investorene som håpet på en tredje runde med kvantitativ lettelse (økning av pengetilførselen for å kjøpe eiendeler og stimulere av økonomien).

Aksjemarkedene hadde en skarp innhenting i oktober – normalt ikke en sterk måned for aksjer – da investorene antok at nylige fall hadde fått markedet til å virke oversolgt. Bank of England annonserte også at den ville iverksette enda en runde med kvantitativ lettelse, noe som gav støtte til statsobligasjoner. I november kuttet ECB rentesatsen og sittende italienske og greske statsministere ble erstattet av teknokrater som ble pålagt å presse gjennom reformer, og dette resulterte i noe lettelse i et ellers utfordrende marked. Mot slutten av måneden bidro sentralbankens tiltak til forbedret likviditet. Den siste måneden var dominert av et EU-toppmøte som ikke klarte å komme fram til store gjennombrudd, selv om de fleste landene ble enig om å støtte en finanspakt. Mer lovende var beslutningen til Den europeiske sentralbanken om å implementere ytterligere kutt av rentesatsen og, mot slutten av måneden, gi billig finansiering til bankene gjennom tiltaket Longer Term Refinancing Operation (LTRO) – langsiktig refinansieringsstiltak. 489 milliarder euro ble gitt i lån, noe som lettet bekymringer rundt kortsiktig finansiering i banksektoren. USA rapporterte også sterkere sysselsetting, bedre produksjonsdata og en stigning i forbrukertillit, noe som gav aksjemarkedene en positiv avslutning, selv om de var negative for perioden. I løpet av seksmånedersperioden falt utviklede aksjer, representert av MSCI World Total Return Index, med 10,1 %.

USA

Amerikanske aksjer slet i store deler av perioden, med dro relativt nytte av å bli ansett som et trygt tilfluktssted og av styrken til US dollar. USA slo an tonen for markedene i august med Standard & Poor's historiske nedgradering av amerikansk gjeld, og investorene som håpet på at US Federal Reserve ville iverksette en tredje runde med kvantitativ lettelse fikk et skuffende svar i september. I stedet for en direkte balanseutvidelse, iverksatte de "Operation Twist", hvor de kjøpte mer langsiktige statsobligasjoner med fortjenesten fra mer kortsiktige statsobligasjoner for å hjelpe å ankre lavere avkastninger ytterligere langs forfallskurven. Selv om dette hjalp pantelånsmarkedet, satt det ikke fart på aksjemarkedet. I oktober kom en sårt trengt lettelse for aksjeinvestorer som ble oppmuntret av tegn på at eurosonelederne gjorde fremgang i utformingen av en redningsplan for Hellas. I november klarte imidlertid ikke den amerikanske kongressens superkomité å bli enig om det amerikanske budsjettet, noe som førte til automatiske kutt i 2013. Mot slutten av perioden var de amerikanske økonomiske dataene oppmuntrende, da forbrukertillit steg, enda en runde med solide rapporter om selskapsinntjening ble publisert og arbeidsledighetstallene sankt til det laveste nivået på over to år.

S&P 500 Composite Total Return Index falt 3,7 % i løpet av perioden (+7,6 % uttrykt i euro).

Storbritannia

Tidlig i rapporteringsperioden falt britiske aksjer i sympati med andre markeder. Veksten i den britiske økonomien i andre kvartal startet på skuffende 0,2 % sammenlignet med foregående kvartal, og dette tallet ble senere revidert til null. En eskalering i eurosone- statsgjeldskrise og forringelse av globale økonomiske data, førte til at investorene fikk mer aversjon mot risiko. Spenningen i markedene fikk gjenklang i gatene da Storbritannia vaklet etter flere dager med uro før roen endelig senket seg igjen. Lavere PMI-tall (Purchasing Managers Indices – innkjøps-sjefsindekser) for produksjon og tjenester var blant dataene som hentydet at den britiske økonomien stagnerte. Som svar på eurokrisen og de forverrede utsiktene for vekst, annonserte Bank of England enda en runde med kvantitativ lettelse. Perioden sluttet med at aksjemarkedene tok seg litt opp mot årsslutt, men i svært svake volumer.

FTSE All-Share Total Return Index falt 6,2 % uttrykt i pund sterling (-9,2 % uttrykt i US dollar og +1,4 % uttrykt i euro) i løpet av perioden.

Styrets beretning (fortsatt)

For seksmånedersperioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Europa

Aksjemarkedenes falt i lengre tid i starten av perioden da midlertidige tiltak fra europeiske politikere for å skape en varig løsning på statsgjeldskrisen ble vraket da de ble ansett for å være utilstrekkelige. Aksjemarkedene opplevde et brått fall i august 2011 da ny frykt for eurosoneandalenes evne til å håndtere egne underskudd førte til en stigning på avkastninger på perifere obligasjoner. ECB var tvunget til å fortsette sitt kjøp av verdipapirer, og utvidet dette til spanske og italienske gjeld da tilliten kollapset. I oktober fikk aksjemarkedene en skarp opptur på bakgrunn av håp om konkrete politiske tiltak for eurosoneens statsgjeldskrise, med en mer realistisk tilnærming til Hellas og tiltak for å rekapitalisere banker og stabilisere Spania og Italia. Etter den skarpe oppturen i oktober, ga europeiske aksjer tilbake deler av disse inntektene i november da markedene ble skremt av stigende lånekostnader for Italia og Spania. Denne frykten ble styrket av bankenes svekkede evne til å reise usikre lån, noe som førte til bekymringer for et økonomisk skadende press på banklån. Desember startet med fortsatt bekymringer for fremtiden til eurosoneen. Et mye omtalt EU-toppmøte hadde store ambisjoner, men fant ikke mange løsninger. ECBs tiltak til å lette stresset i bankvirksomhetssystemet ble imidlertid positivt mottatt.

FTSE World Europe excluding UK Total Return Index falt 15,4 % uttrykt i euro i løpet av perioden (-24,3 % uttrykt i US dollar).

Japan

I Japan, mot et bakteppe av global makroøkonomisk usikkerhet, styrket yen seg raskt siden sommeren sammen med andre såkalte "tilfluktssteder" som gull og sveitsisk franc. I oktober hadde Japan sitt tredje forsøk på valutakursmarkedene som gav en svakere yen etter at valutaen steg til nye høyder mot US dollar. Foreløpige tall viser at Japans økonomi kom tilbake i tredje kvartal med 1,5 % (6,0 % annualisert) da økonomien tok seg inn igjen etter nedturen forårsaket av jordskjelv, men fremdriften i industriaktiviteten så ut til å minke i fjerde kvartal med en nedgang i industriproduksjonen i november på 2,6 % sammenlignet med foregående måned. Flommer i Thailand skapte forstyrrelser i leveringskjeden for en rekke japanske selskaper i løpet av perioden. Tokyo-markedet var flatt i desember og beholdt en aversjon mot risiko da årsslutt nærmet seg.

I løpet av seksmånedersperioden falt FTSE Japan Total Return Index med 13,9 % uttrykt i yen (-9,6 % uttrykt i US dollar og +1,0 % uttrykt i euro).

Asia Pacific (ekskludert Japan) og vekstmarkeder

Asiatiske markeder og vekstmarkeder falt brått tidlig i rapporteringsperioden. Årsakene til denne svekkelsen var en stigning i global risikoaversjon og spekulasjoner om at den kinesiske økonomien avtok raskere enn forventet. Reserve Bank of India (RBI) fortsatte å øke styringsrenten til lån tilbudt bankene fra RBI for å holde tilbake inflasjon. Markedene kom imidlertid tilbake i oktober fra svært oversolgte nivåer. Den store forbedringen i stemningen var et stadig klarere bevis på at inflasjonsnivåene var på tilbakegang i en rekke land. Dette fikk Brasil til å kutte sin styringsrente ytterligere, og kinesiske myndigheter begynte å dempe pengepolitikken selektivt gjennom et kutt i likviditetsprosentandelen for bankene.

FTSE World Asia Pacific excluding Japan Total Return Index falt 16,2 % uttrykt i US dollar (-6,4 % uttrykt i euro), mens MSCI Emerging Markets Total Return Index falt 19,0 % uttrykt i US dollar (-9,6 % uttrykt i euro) i løpet av perioden.

Obligasjons- og valutamarkedene

På obligasjonsmarkedet var den økende europeiske statsgjeldskrisen den eneste konstanten i løpet av perioden, men global vekstfrykt økte etter som ukene gikk og krisen ble mer systemisk av natur. Samtidig som kjernestatsobligasjoner gikk opp, var selskapsobligasjoner volatile da man mistet tillit til beslutningstakernes evne og vilje til å løse gjeldskrisen i Europa, og obligasjoner av investeringsgrad gjorde det bedre enn obligasjoner med høy avkastning og risiko. Forverret økonomisk data og nedgradering av USAs kredittrating førte til en flukt fra mer kredittsensitive eiendeler. Finanssektoren var den svakeste sektoren da finansieringsmarkeder for banker ble presset. Det ble satt spørsmålsteget ved styrken til det europeiske banksystemet og behovet for ytterligere kapitalreising på grunn av sektorens eksponering for statsgjeld.

Amerikanske statsobligasjoner og tyske bund fikk en betydelig oppgang i løpet av perioden, da avkastningen på motsvarende 10-års obligasjoner falt til under 2 % innen utgangen av 2011. Britiske statsobligasjoner gjorde det godt i løpet av perioden, og dro nytte av en "flukt til sikkerhet" og ytterligere kvantitativ lettelse. Samtidig nådd avkastningene fra 10-årige italienske obligasjoner over et potensielt uholdbart resultat på 7 % før de roet seg noe mot slutten av perioden. I årets siste måned fikk obligasjonsmarkedene en opptur på grunn av to viktige policytiltak: det koordinerte dollar-swapprogrammet som ble startet opp av seks sentralbanker, som gjorde at europeiske banker kunne få tilgang til billig dollarfinansiering, og ECBs LTRO-tilbud (langsiktig refinansieringstiltak) som innebærer ubegrenset finansiering i tre år til 1 % rente for europeiske banker. I valutamarkedene ble US dollar og yen oppskrevet mot en handelsvektet kurv av valutaer, mens euro var betydelig svakere.

Utsikt

I de første månedene av 2012, vil sannsynligvis det kortsiktige fokuset være på hendelser i eurosoneen. Selv om det har vært noe fremgang i å lette stresset i banksektoren, er enkelte av de underliggende strukturelle problemene fremdeles gjeldende, og regionen må gjøre mer for å promotere vekst. Til tross for dette, har korrigeringsene på de globale aksjemarkedene sist år gjort selskaper attraktivt verdsatt, og med oppmuntrende økonomisk data fra USA og tegn på at Kina kan helle mot ytterligere lettelse av pengepolitikken, kan vi forvente at aktivamarkedene forbedrer seg i år. De usikre økonomiske utsiktene betyr imidlertid at vi må være på vakt for risikoer, med en forventning om at markedsvolatiliteten forblir et aspekt i investeringslandskapet.

Kilde for alle indeksresultater er Datastream.

Iain Clark, styreformann

Oppsummering av netto forvaltningskapital

Tall er uttrykt i USD (med mindre annet er oppgitt)

Fond	Netto forvaltningskapital				Netto forvaltningskapital per andel			TER*
	Per 30. juni 10	Per 30. juni 11	Per 31. des. 11		Per 30. juni 10	Per 30. juni 11	Per 31. des. 11	
Absolute Return Fixed Income Fund	28 429 869	10 456 379	----	A2 (EUR)	17,80	17,80	-	
	EUR 23 133 331	EUR 7 223 731	----	A2	21,82	25,75	-	
				I2 (EUR)	18,16	18,28	-	
				X2 (EUR)	17,65	17,58	-	
Euro Corporate Bond	17 653 095	98 774 284	187 660 113	A1 (EUR)	105,25	112,22	110,21	A 1,29 %
	EUR 14 364 290	EUR 68 237 656	EUR 144 563 855	A1 (GBP)	-	101,49	-	
				A1 HGBP (GBP)	-	-	100,62	
				A2 (EUR)	105,25	113,15	114,19	
				I1 (EUR)	-	113,71	111,63	I 0,75 %
				I1 (GBP)	86,04	102,83	93,42	
				I2 (EUR)	-	113,71	114,99	
				X2 (EUR)	-	-	102,52	X 1,62 %
American Equity Fund	262 342 291	210 310 717	167 902 473	A1	10,03	13,06	12,04	A 1,99 %
				A1 (EUR)	8,18	-	-	
				A2	10,03	13,06	12,04	
				A2 (EUR)	8,18	9,03	9,28	
				A2 (GBP)	6,69	8,16	-	
				I1	10,25	13,42	12,41	I 1,00 %
				I2	10,33	13,59	12,60	
				X2	9,85	12,76	11,73	X 2,59 %
Asian Dividend Income Fund	129 501 037	166 590 273	103 749 777	A1	10,70	12,20	10,21	A 2,07 %
				A1 (EUR)	8,71	8,42	7,89	
				A1 (GBP)	7,12	7,62	6,60	
				A1 (SGD)	14,92	14,98	13,27	
				A2	12,88	15,54	13,54	
				A2 (EUR)	10,48	10,74	10,47	
				A2 (GBP)	8,57	9,71	-	
				A2 (SGD)	17,96	19,09	17,60	
				I1	11,06	12,81	10,70	I 1,00 %
				I1 (GBP)	7,36	8,00	6,92	
				I2	13,01	15,93	13,97	
				X2	12,58	15,11	13,13	X 2,67 %
				X2 (EUR)	10,24	10,44	-	
			Z2 (GBP)	-	9,92	-		
Asian Growth Fund	47 578 150	49 369 904	35 592 114	A1	67,79	82,35	64,96	A 2,13 %
				A2	69,57	84,82	66,90	
				A2 (EUR)	-	-	87,83	
				I2	68,38	85,17	67,57	I 1,00 %
				X2	67,92	82,79	65,11	X 2,71 %
			X2 (EUR)	-	-	87,56		
Euroland Fund (Ex Continental European Equity Fund)	94 306 844	83 221 047	60 511 773	A1 (EUR)	20,72	22,41	19,86	A 2,04 %
	EUR 76 737 297	EUR 57 492 791	EUR 46 615 208	A2 (EUR)	21,23	23,30	21,16	
				I1 (EUR)	21,10	-	-	I 1,00 %
				I2 (EUR)	21,77	24,17	22,08	
				X2 (EUR)	20,74	22,64	20,50	X 2,64 %
European Growth Fund	83 685 567	121 094 092	78 346 896	A2 (EUR)	-	9,77	8,84	A 2,03 %
	EUR 68 094 785	EUR 83 657 170	EUR 60 354 484	I1 (EUR)	-	9,64	8,58	I 1,00 %
				B1 (EUR)	19,71	22,90	20,42	B 1,18 %
				I2 (EUR)	-	9,64	-	
				R1 (EUR)	8,67	9,98	8,95	R 2,10 %
				R HGBP (GBP)	9,26	10,63	9,56	R HGBP 2,10 %
				R HUSD (USD)	8,92	10,23	9,26	R HUSD 2,10 %
Japanese Equity Fund	49 434 190	59 410 318	41 562 964	A1	8,81	10,15	9,36	A 2,00 %
				A2	8,89	10,30	9,54	
				A2 (EUR)	7,23	7,11	7,38	
				A2 (GBP)	-	6,43	-	
				A2 (JPY)	788,61	828,20	-	
				I2	9,29	10,82	10,08	I 1,00 %
				X2	8,67	9,99	9,23	X 2,59 %
Pan European Equity Fund	2 093 126 920	2 695 891 847	1 930 166 417	A1 (EUR)	14,58	15,90	14,58	A 1,99 %
	EUR 1 703 173 363	EUR 1 862 441 635	EUR 1 486 902 541	A2 (EUR)	15,01	16,48	15,21	
				A2 (SGD)	-	29,30	-	
				A2 (USD)	-	-	19,67	
				I1 (EUR)	15,30	16,86	15,41	I 1,00 %
				I2 (EUR)	15,60	17,43	16,16	
				X2 (EUR)	14,65	16,04	14,76	X 2,59 %
				C2 (EUR)	-	-	10,50	C 1,63 %

Oppsummering av netto forvaltningskapital (fortsett)

Tall er uttrykt i USD (med mindre annet er oppgitt)

Fond	Netto forvaltningskapital				Netto forvaltningskapital per andel			TER*					
	Per 30. juni 10	Per 30. juni 11	Per 31. des. 11		Per 30. juni 10	Per 30. juni 11	Per 31. des. 11						
Pan European Equity Dividend Fund	14 094 134	14 618 876	9 270 814	A1 (EUR)	9,71	10,08	8,84	A 1,93 %					
	EUR 11 468 369	EUR 10 099 367	EUR 7 141 766	A2 (EUR)	12,21	13,26	12,18						
				I1 (EUR)	10,81	11,78	10,38		I 1,00 %				
				I2 (EUR)	11,20	12,21	11,26						
				X2 (EUR)	11,87	12,79	11,72		X 2,53 %				
Asia-Pacific Property Equities Fund	328 756 000	281 275 602	279 894 601	A1	11,06	12,86	10,13	A 2,02 %					
				A1 (EUR)	9,00	8,88	7,83						
				A1 (GBP)	7,36	8,03	-						
				A2	11,61	13,66	10,91						
				A2 (EUR)	9,45	9,44	8,44						
				A2 (GBP)	7,73	8,54	-						
				I1	11,36	13,20	-		I 1,00 %				
				I2	12,14	14,42	11,58						
				I2 (EUR)	9,88	9,96	8,95						
				X2	11,30	13,22	10,53		X 2,62 %				
				China Fund	242 686 042	458 859 413	185 291 723		A1	11,29	14,45	9,37	A 2,03 %
									A1 (EUR)	9,19	9,98	7,24	
A1 (GBP)	7,51	9,02	-										
A2	11,29	14,45	9,41										
A2 (EUR)	9,19	9,98	7,27										
A2 (GBP)	7,51	9,02	-										
A2 (SGD)	15,75	17,75	12,22										
I1	11,55	14,92	9,36					I 1,00 %					
I1 (EUR)	9,40	-	-										
I2	11,55	14,92	9,76										
I2 (EUR)	9,40	10,31	7,55										
X2	10,82	13,76	8,93					X 2,63 %					
Z2 (GBP)	-	10,39	-										
Global Currency Fund		102 567 723						A1	-	99,86	-		
				A1 HGBP (GBP)	-	98,97	-						
				A2	-	99,86	-						
				A2 HEUR (EUR)	-	96,15	-						
				A2 HSGD (SGD)	-	148,46	-						
				I1 HGBP (GBP)	-	99,45	-						
				I2	-	99,47	-						
				I2 HEUR (EUR)	-	98,17	-						
				I2 HGBP (GBP)	-	99,45	-						
				X2 HEUR (EUR)	-	95,74	-						
				Z2 HGBP (GBP)	-	94,40	-						
				Global Opportunities Fund	11 901 949	10 694 187	8 760 833	A1	12,03	14,71	13,32		A 2,11 %
								A2	12,05	14,73	13,34		
A2 (GBP)	8,03	-	-										
I2	12,28	15,17	13,81					I 1,00 %					
X2	11,77	14,31	12,92						X 2,71 %				
Global Property Equities Fund	547 254 389	867 949 545	716 256 029	A1	10,60	13,42	11,51	A 2,02 %					
				A1 (EUR)	8,62	9,28	8,87						
				A1 (GBP)	7,07	8,39	7,41						
				A2	11,24	14,44	12,60						
				A2 (EUR)	9,17	9,98	9,71						
				A2 (GBP)	7,50	9,02	8,11						
				I1	11,05	13,95	11,97		I 1,00 %				
				I1 (GBP)	-	10,17	9,06			I GBP 1,00 %			
				I2	11,89	15,41	13,52						
				X2	11,01	14,05	12,23		X 2,62 %				
				Global Technology Fund	1 122 361 434	1 787 465 506	1 412 444 236		A1	27,18	34,38	32,28	A 2,02 %
A1 (EUR)	22,17	23,76	24,87										
A1 (GBP)	18,14	21,48	20,77										
A2	27,18	34,38	32,28										
A2 (EUR)	22,17	23,76	24,87										
A2 (GBP)	18,14	21,48	20,77										
I1	27,72	35,09	33,12					I 1,00 %					
I1 (GBP)	-	21,93	-										
I2	27,79	35,18	33,20										
I2 (EUR)	22,67	24,31	-										
X2	26,33	32,84	30,74										
X2 (EUR)	21,48	22,70	23,68					X 2,62 %					

Oppsummering av netto forvaltningskapital (fortsett)

Tall er uttrykt i USD (med mindre annet er oppgitt)

Fond	Netto forvaltningskapital				Netto forvaltningskapital per andel			TER*
	Per 30. juni 10	Per 30. juni 11	Per 31. des. 11		Per 30. juni 10	Per 30. juni 11	Per 31. des. 11	
Industries of the Future Fund	11 260 875	6 238 216	3 522 158	A1 (EUR)	132,67	140,84	131,58	A 2,44 %
	EUR 9 162 953	EUR 4 309 636	EUR 2 713 292	A2 (EUR)	132,67	140,84	-	
				A2	-	203,77	131,58	
				I2 (EUR)	133,86	143,81	135,31	I 1,00 %
Japanese Smaller Companies Fund	72 706 886	111 704 316	74 637 759	X2 (EUR)	132,42	139,73	130,16	X 3,04 %
				A1	21,69	24,93	23,50	A 2,04 %
				A2	21,99	25,28	23,95	
				A2 (JPY)	-	2 033,74	1 853,43	
Pan European Alpha Fund	183 713 211	256 646 901	258 314 405	I1	-	25,99	24,74	I 1,00 %
	EUR 149 487 088	EUR 177 303 060	EUR 198 932 347	I2	22,70	25,99	24,76	
				I2 (JPY)	-	2 090,40	-	
				X2	21,55	24,64	23,27	X 2,64 %
				A1 (EUR)	10,08	11,07	11,23	A 1,96 %
				A2 (EUR)	10,16	11,14	11,27	
				A2 (GBP)	8,31	10,08	-	
				A2 (SGD)	17,42	19,81	-	
				I1 (EUR)	-	-	11,34	I 1,00 %
				I2 (EUR)	10,27	11,37	11,57	
				I2 (GBP)	8,40	10,28	-	
	Pan European Property Equities Fund	249 873 281	347 053 773	186 105 658	I2 HUSD (USD)	-	-	7,94
EUR 203 321 410		EUR 239 760 136	EUR 143 366 382	S2 (EUR)	-	10,24	10,36	S 2,24 %
				S HSGD (SGD)	-	-	6,01	
				X2 (EUR)	10,01	10,95	11,08	X 2,57 %
				Z2 (EUR)	-	-	109,26	Z 0,15 %
				A1 (EUR)	15,63	19,32	15,82	A 2,04 %
				A1 (GBP)	12,79	17,47	-	
				A2 (EUR)	16,73	20,99	17,53	
Pan European Smaller Companies Fund	327 596 158	551 594 341	429 360 020	A2 (GBP)	13,69	18,98	-	
	EUR 266 564 365	EUR 381 065 830	EUR 330 757 234	I1 (EUR)	16,37	20,26	-	I 1,00 %
				I2 (EUR)	17,60	22,29	18,72	
				X2 (EUR)	16,34	20,37	16,96	X 2,64 %
				A1 (EUR)	18,26	23,16	18,49	A 2,01 %
				A2 (EUR)	18,45	23,39	18,68	
TOTALT i USD	5 918 262 322	8 291 787 260	6 169 350 763	I1 (EUR)	18,86	23,98	-	I 1,00 %
				I2 (EUR)	19,11	24,47	19,65	
				X2 (EUR)	18,06	22,77	18,13	X 2,61 %
				Z2 (EUR)	-	-	9,45	Z 0,18 %

* Kilde: Lipper Fitzrovia, uavhengig beregning av kostnadsprosenten (TER – Total Expense Ratio). I samsvar med standard bransjepraksis inkluderer ikke oppgitt TER-er suksesshonorarer tjent i perioden. Beløp som er tjent i forbindelse med suksesshonorarer i perioden, vises i note 5 til finansregnskapene på side 98.

Historisk resultat

(Annualisert per 31. desember 2011)

Resultatene er uttrykt i USD (med mindre annet er oppgitt) for andelsklasser som er godkjent for distribusjon i Sveits.

Fond og referanseindeks		2007 %	2008 %	2009 %	2010 %	2011 %
Absolute Return Fixed Income Fund (EUR) ¹⁰	A1	-	-	-	-	-
	A2	2,28	-16,90	3,43	-1,05	-
3-måneders Euro Libor		4,45	4,83	1,24	0,76	-
Euro Corporate Bond Fund (EUR) ⁶	A1	-	-	-0,92	11,27	3,52
	A2	-	-	-0,92	11,27	3,52
iBoxx Euro Corporates Index		-	-	-0,69	4,73	1,72
American Equity Fund	A1	22,36	-43,32	28,02	13,37	-2,75
	A2	22,36	-43,32	28,02	13,37	-2,75
S&P 500 Index		5,49	-37,00	26,46	15,06	2,11
Asian Dividend Income Fund	A1	33,61	-40,84	53,96	13,11	-13,45
	A2	33,78	-40,82	54,65	13,11	-13,38
MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index		37,19	-51,63	73,66	18,42	-15,38
Asian Growth Fund ⁵	A1	34,38	-52,92	79,90	15,22	-22,63
	A2	34,38	-52,91	79,89	15,23	-22,64
MSCI AC Asia ex Japan Index		34,47	-50,27	72,77	19,93	-17,07
Euroland Fund (EUR) ⁹	A1	1,31	-45,89	30,74	-0,03	-7,62
	A2	1,28	-45,88	30,75	-0,04	-7,64
MSCI EMU Net Return EUR Index		6,16	-42,26	30,68	9,65	-13,45
European Growth Fund (EUR) ⁷	A1	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	22,88	-11,80
FTSE World Europe ex UK Total Return Index		-	-	-	9,651	-12,51
Japanese Equity Fund	A1	-9,18	-24,43	0,57	16,95	-9,51
	A2	-9,18	-24,43	0,45	17,09	-9,57
MSCI Japan Index		-4,14	-29,11	6,39	15,59	-14,19
Pan European Equity Fund (EUR)	A1	2,74	-32,54	2,74	13,35	-7,65
	A2	2,80	-32,54	24,81	13,27	-7,65
FTSE World Europe Index		3,61	-43,23	33,15	11,70	-8,50
Pan European Equity Dividend Fund (EUR)	A1	-0,99	-40,87	26,84	10,97	-9,16
	A2	-0,92	-40,82	27,02	11,01	-9,17
MSCI Europe incl UK Index		3,18	-43,29	32,98	11,75	-7,51
Asia-Pacific Property Equities Fund	A1	7,80	-49,13	50,81	22,89	-26,77
	A2	7,81	-49,14	51,63	22,92	-26,83
FTSE EPRA / NAREIT Pure Asia total return net dividend index (Capital constrained)		14,85	-52,07	45,32	16,61	-19,95
China Fund ³	A1	-	-39,20	125,18	1,02	-31,95
	A2	-	-39,20	125,16	1,02	-31,96
MSCI Golden Dragon Index		-	-49,37	67,12	13,60	-18,36
Global Currency Fund ⁸	A1	-	-	-	-	-
	A2	-	-	-	-1,22	-
Effective Federal Funds Rate		-	-	-	1,14	-
Global Opportunities Fund	A1	16,36	-43,61	37,27	12,78	-9,08
	A2	16,35	-43,68	35,24	12,76	-9,07
MSCI World Index		9,57	-40,33	30,79	12,34	-5,02
Global Property Equities Fund	A1	-7,96	-48,30	46,43	20,30	-10,10
	A2	-7,99	-48,32	45,99	20,34	-10,13
FTSE EPRA / NAREIT Developed Index		-6,96	-47,72	38,26	20,40	-5,82
Global Technology Fund	A1	22,60	-42,19	60,67	13,28	-3,73
	A2	22,60	-42,19	60,26	13,28	-3,73
MSCI All Countries World IT Index		13,89	-44,45	58,68	11,69	-4,10
Industries of the Future Fund (EUR) ²	A1	-	-	22,77	18,21	-9,34
	A2	-	-	22,77	18,21	-9,34
MSCI World Index		-	-	28,00	20,14	-1,84
Japanese Smaller Companies Fund	A1	-15,74	-15,36	17,45	25,76	-6,54
	A2	-15,74	-15,36	17,45	25,75	-6,59
Tokyo SE Second Section Index		-16,10	-27,07	3,43	21,84	0,81
Pan European Alpha Fund (EUR) ¹	A1	0,59	-23,35	34,71	5,49	2,56
	A2	0,68	-25,24	34,78	5,50	1,35
50 % MSCI Europe (inc UK) Total Return Net Dividends Index og 50 % ECB-styringsrente		2,70	-43,65	9,55	6,39	-2,93
Pan European Property Equities Fund (EUR) ⁴	A1	-34,21	-53,90	34,81	11,39	-9,74
	A2	-34,21	-53,94	35,12	11,67	-9,73
FTSE EPRA / NAREIT Developed Europe Capped Rate Index Net TRI		-29,07	-46,42	35,97	16,29	-10,42
Pan European Smaller Companies Fund (EUR)	A1	-6,40	-63,56	99,39	39,08	-22,31
	A2	-6,41	-63,56	99,54	39,02	-22,33
HSBC Smaller Companies Pan European Index		-5,79	-51,12	59,13	25,65	-18,44

Grunnlaget for beregning av resultatene fastsettes av Swiss Funds Association. Kilden for indeksstatistikken er Micropal.

¹ Pan European Alpha Plus Fund ble lansert den 1. desember 2006. Fondet ble omdøpt til Pan European Alpha Fund den 1. april 2009. Investeringspolicyen og referanseindeksen ble endret.

² Industries of the Future Fund ble lansert den 30. januar 2009.

³ China Fund ble lansert den 25. januar 2008.

⁴ Pan European Property Equities Fund endret sin referanseindeks fra FTSE EPRA/NAREIT Europe (UK Restricted) til EPRA/NAREIT Developed Europe Capped Index den 1. juli 2009.

⁵ Pacific Equity Fund endret navn til Asian Growth Fund og sitt investeringsmål den 1. desember 2009. Fondet endret også sin referanseindeks fra MSCI AC Pacific ex Japan Index til MSCI AC ex Japan.

⁶ Euro Corporate Bond Fund ble lansert den 18. desember 2009.

⁷ European Growth Fund ble lansert den 18. juni 2010. På denne datoen fusjonerte New Star European Growth Fund inn i fondet.

⁸ Global Currency Fund ble avsluttet den 23. desember 2011.

⁹ Continental European Equity Fund endret navn til Euroland Fund den 8. november 2011. Det endret også sin referanseindeks fra FTSE World Europe ex UK Index til MSCI EMU Net Return EUR Index.

¹⁰ Absolute Return Fixed Income Fund ble avsluttet den 11. november 2011.

Henderson Horizon Fund – kombinerte oppgaver

Kombinert oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler

Investering i verdipapirer til markedsverdi	5 852 591 260
Kontanter i bank (note 14)	346 558 394
Fordringer på rente og utbytte	16 213 026
Fordringer på tegninger	13 725 727
Fordringer på solgte investeringer	7 876 492
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	-
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	112 443
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	11 094 114
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	996 209
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	-
Andre eiendeler	3 174 898
Samlede eiendeler	6 252 342 563

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	19 553 553
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	517 230
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	5 208 559
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	29 691 925
Kortsiktig gjeld for innløsninger	13 605 470
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	364 222
Netto urealisert tap på differansekontrakter	13 445 145
Netto urealisert tap på terminkontrakter	259 269
Solgte opsjoner til markedsverdi	54 876
Annen gjeld	291 551
Total gjeld	82 991 800

Netto aktiva på slutten av perioden 6 169 350 763

Kombinert oppgave over netto eiendeler

Per 30. juni 2011 (USD)

Eiendeler

Investering i verdipapirer til markedsverdi	7 780 592 078
Kontanter i bank (note 14)	645 190 507
Fordringer på rente og utbytte	17 703 292
Fordringer på tegninger	75 601 551
Fordringer på solgte investeringer	51 400 591
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	48 836
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	77 000
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	16 111 780
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	223 329
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	60 759
Andre eiendeler	3 451 523
Samlede eiendeler	8 590 461 246

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	23 449 257
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	1 847 884
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	127 616 683
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	51 232 414
Kortsiktig gjeld for innløsninger	88 432 670
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	2 762 176
Netto urealisert tap på differansekontrakter	2 748 473
Netto urealisert tap på terminkontrakter	24 664
Solgte opsjoner til markedsverdi	300 544
Annen gjeld	259 221
Total gjeld	298 673 986

Netto eiendeler på slutten av året 8 291 787 260

Henderson Horizon Fund – kombinerte oppgaver (fortsett)

Kombinert driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 11 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	49 273 722
Renteinntekt fra obligasjoner	2 768 674
Netto rente fra differansekontrakter	383 461
Bankrente	863 727
Annen inntekt	3 771 253
Total inntekt	57 060 837
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	465 028
Forvaltningshonorar (note 5)	36 987 697
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	11 152 632
Administrasjonshonorar	4 426 343
Driftsutgifter	2 612 570
Årlig skatt (note 8)	1 119 851
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	21 457
Netto rente betalt på differansekontrakter	3 238 894
Totale kostnader	60 024 472
Netto tap på investering	(2 963 635)
Netto realisert tap på investering i verdipapirer	(142 451 434)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	(6 790 425)
Netto realisert tap på differansekontrakter	(43 840 158)
Netto realisert tap på terminkontrakter	(356 022)
Netto realisert gevinst på swapkontrakter	249 183
Netto realisert gevinst på opsjonskontrakter	5 321 393
Netto realisert gevinst på valutakurser	2 079 676
Netto realisert tap	(188 751 422)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer i verdipapirer	(654 445 788)
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	2 432 846
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	(15 236 841)
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	(237 183)
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	33 033
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	(354 026)
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(856 559 381)

Kombinert oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 11 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	8 291 787 260
Valutakursens virkning på inngående netto eiendeler	(431 980 015)
Netto tap på investering	(2 963 635)
Netto realisert tap på investeringer	(187 867 463)
Netto realisert gevinst på valutakurser	2 079 676
Beløp fra utstedte andeler	1 681 122 078
Betalinger for innløste andeler	(2 503 685 754)
Netto utjevning betalt (note 12)	(3 178 323)
Fall i urealisert verdistigning på investering	(667 807 959)
Utbytte betalt (note 13)	(8 155 102)
Netto aktiva på slutten av perioden	6 169 350 763

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Kombinert driftsregnskap

For året fra 01. juli 2010 til 30. juni 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	166 144 461
Renteinntekt fra obligasjoner	2 983 611
Netto rente fra differansekontrakter	678 796
Bankrente	1 244 077
Annen inntekt	7 583 907
Total inntekt	178 634 852
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	2 094 069
Forvaltningshonorar (note 5)	109 170 990
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	27 486 395
Administrasjonshonorar	10 623 552
Driftsutgifter	2 442 757
Årlig skatt (note 8)	3 027 444
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	46 564
Netto rente betalt på differansekontrakter	6 014 373
Totale kostnader	160 906 144
Netto inntekt på investering	17 728 708
Netto realisert gevinst på investering i verdipapirer	486 106 531
Netto realisert gevinst på valutaterminforretninger	1 866 364
Netto realisert gevinst på differansekontrakter	6 001 807
Netto realisert tap på terminkontrakter	(1 616 839)
Netto realisert tap på swapkontrakter	(62 584)
Netto realisert gevinst på opsjonskontrakter	71 888
Netto realisert tap på valutakurs	(167 351)
Netto realisert gevinst	509 928 524
Økning i urealisert verdistigning på investeringer i verdipapirer	664 145 304
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	(2 377 116)
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	30 808 304
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	(266 183)
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	487 187
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	(157 755)
Netto økning i netto eiendeler som resultat av virksomhet	1 202 568 265

Kombinert oppgave over endringer i netto eiendeler

For året fra 01. juli 2010 til 30. juni 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	5 918 262 322
Valutakursens virkning på inngående netto eiendeler	551 942 072
Netto inntekt på investering	17 728 708
Netto realisert gevinst på investeringer	492 367 167
Netto realisert tap på valutakurs	(167 351)
Beløp fra utstedte andeler	5 844 826 942
Betalinger for innløste andeler	(5 219 829 057)
Netto utjevning mottatt (note 12)	3 193 207
Økning i urealisert verdistigning på investering	692 639 741
Utbytte betalt (note 13)	(9 176 491)
Netto eiendeler på slutten av året	8 291 787 260

Absolute Return Fixed Income Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Fondets resultat var nær kontanter i løpet av perioden.

Fondets posisjonering i påvente av en oppgang i de australske rentene svekket resultatet da renteforventningene ble redusert over det hele.

I mellomtiden bidro strategier basert på forholdet mellom langsiktige og tiårs swap-avkastninger i Storbritannia (som hadde nådd ekstreme nivåer på ett stadium) og en relativ verdiposisjon på den britiske swap-kurven, positivt til resultatet.

Vekstmarkedsstrategier var stort sett nøytrale i perioden.

I de utviklede markedene gjorde fondet bruk av strategier basert på forventninger om renteutviklingen i Australia og USA samt relative verdistrategier på og mellom markedene.

Vi avsluttet vår eksponering mot det australske obligasjonsmarkedet i september da det ble mer sannsynlig at den globale svekkelsen i økonomien ville dominere den kraftige innenlandsaktiviteten i den australske økonomien. Dette økte utsiktene for at Reserve Bank of Australia (RBA) ville kutte satsene, noe som økte risikoen for en negativ holdning på markedet.

Samtidig med avviklingen av posisjonen vår i Australia fjernet vi den positive posisjonen vi hadde tatt i amerikanske renter via renteswapmarkedet. Denne posisjonen var profitabel og var til dels blitt holdt for å redusere risikoen for det australske synet.

I vekstmarkedene opprettholdt fondet i mye av perioden sine kjernebesittelser i de sørafrikanske 2015-lokalobligasjoner.

Posisjonen, som forventet at marginen mellom tiårs polske swaprenter og euroswaprenter skulle smalne, ble avviklet i august da risikoene økte for at euroområdekrisen kunne medføre svekkelse i det polske markedet. Vi fjernet også de langsiktige kreditteksponeringene via CDX EM og iTraxx SovX CEEMA femårsindekser for å redusere risikoen for fondet for at euroområdekrisen skulle bli verre.

Mot slutten av perioden skapte økt volatilitet og risiko i markedene ekstremt utfordrende forhold, og fordi man inntok en forsiktig holdning, ble fondsaktiviteten noe avdempet, og vi opprettholdt stor diversifisering i fondets aksjesittelser.

Fondet ble avsluttet 11. november, og alle posisjoner ble avsluttet.

Phil Apel, fondsforvalter

Absolute Return Fixed Income Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	----
Kontanter i bank (note 14)	201 388
Fordringer på rente og utbytte	22
Fordringer på tegninger	----
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	51 119
Samlede eiendeler	252 529
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	31 019
Kortsiktig gjeld for innløsninger	----
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	221 510
Total gjeld	252 529

Netto aktiva på slutten av perioden

-

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	7 223 731
Netto inntekt på investering	16 810
Netto realisert tap på investering	(62 599)
Netto realisert gevinst på valutakurser	13 265
Beløp fra utstedte andeler	264 188

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt	
Utbytteinntekt	----
Renteinntekt fra obligasjoner	17 567
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	19 736
Annen inntekt	3 332
Total inntekt	40 635
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	(3 478)
Forvaltningshonorar (note 5)	15 669
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	4 096
Administrasjonshonorar	2 751
Driftsutgifter	4 101
Årlig skatt (note 8)	686
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	23 825
Netto inntekt på investering	16 810
Netto realisert tap på investering	(68 263)
Netto realisert gevinst på valutaterminforretninger	13 997
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	(20 398)
Netto realisert tap på swapkontrakter	(26 623)
Netto realisert gevinst på opsjonskontrakter	38 688
Netto realisert gevinst på valutakurser	13 265
Netto realisert tap	(32 524)
Økning i urealisert verdistigning på investeringer	72 607
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	(4 271)
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på terminkontrakter	806
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	5 198
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	(38 688)
Netto økning i eiendeler som et resultat av drift	3 128

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (USD)	I2	X2
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	173 095,20	193,86	180 405,34	47 838,12
Andeler utstedt i løpet av perioden	512,91	----	13 199,88	1 059,44
Andeler innløst i løpet av perioden	(173 608,11)	(193,86)	(193 605,22)	(48 897,56)
Andeler i omlop på slutten av perioden	----	----	----	----

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Absolute Return Fixed Income Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Obligasjoner/statspapirer	EUR	EUR
Frankrike		
Frankrike (staten) kortfristede statspapirer 0 % 21 07 2011	-	500 000
Tyskland		
Tyskland kortfristede statspapirer 0 % 10 08 2011	499 800	500 000
Irland		
Deutsche Global Managed Platinum	13 270	88 078
Nederland		
Nederland kortfristede statspapirer 30 09 2011	499 359	500 000
Nederland (kongeriket) 0 % kortfristede statspapirer 29 07 2011	-	500 000
Sør-Afrika		
Sør-Afrika (republikken) 13,5 % 15 09 2015	-	276 648
Storbritannia		
UK Treasury 5,25 % 07 06 2012	599 942	596 078
Derivater		
Goldman Sachs betaler flytende sats 6 måneder EUR Euribor 10 02 2021	-	18 582
Morgan Stanley EMS15V1 5,0000 %	-	30 721
RBS betaler 4,4000 % fast	-	18 000

Euro Corporate Bond Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Fondet økte 0,9 % i løpet av de seks månedene og gjorde det bedre enn økningen på 0,2 % i iBoxx Euro Corporates Index uttrykt i euro i løpet av perioden, idet man tjente både på aktivaallokering og sektorposisjonering. Etter et sterkere første halvår viste Hellas seg igjen å være katalysatoren for fornyede bekymringer om en smittet banksektor og bærekraften når det gjaldt statsgjeldssituasjonen i eurosone. Kombinasjonen av økte avkastninger og mulige statsmislighold førte til et kraftig fall i forretningslivets og forbrukernes tillit, og frykten begynte å spre seg utenfor Europa for at krisen kunne skape betydelig, negativ innvirkning på den globale veksten.

Gitt det svake bakteppet opplevde tyske bunds et fornyet fall i avkastningen både når det gjaldt handel i sikker havn, men også som en følge av på hverandre følgende rentekutt på 0,25 % fra Den europeiske sentralbanken (ESB). Som følge var de samlede avkastningene positive i løpet av perioden for europeiske selskapsobligasjoner av investeringsgrad til tross for at marginene økte.

Etter hvert som krisen forsterket seg, så europeiske ledere endelig ut til å ha fattet situasjonens alvor nå med dypere fiskalintegrasjon på dagsorden. Men planer om å utvide det europeiske stabilitetsfondet – EFSF – (European Financial Stability Facility) synes å ha hatt problemer gitt de snikende nedgraderingene av europeiske stater og manglende investorappetitt for å finansiere et slikt instrument.

Under slike forhold var det få og langt mellom utstederspesifikke overskrifter, og som sådan la fondet mer vekt på sin sektor- og landsposisjonering mens det opprettholdt sin preferanse for eksponering mot ikke-sykliske sektorer og ikke-periferiske land. Dette var til stor fordel for fondet som gjorde det sammenlignbart bedre i begge kvartalene i perioden. Positivt bidrag kom også fra vår bruk av kredittderivater (stort sett kortrisikabel eksponering mot svekkede kreditt historier) og fra durasjon, der vi var posisjonert for en utflatning av avkastningskurven. Fondets allokering mot høyavkastning var det ene området som bremses noe opp, selv om den generelle nyprisingen i dette markedet tilbyr betydelige muligheter fremover.

Gitt de forverrede utsiktene kuttet vi vår sekundære finansposisjon til undervektning sent i annet kvartal 2011, mens vi opprettholdt undervektningen i høyprioriterte bankobligasjoner. Fondet opprettholdt også lav eksponering mot selskaper med betydelig direkte- og indirekteeksponering mot perifere land som finansieringstrykket fortsatte å øke for. Preferansen fortsetter for bankene med tilstrekkelig størrelse, diversifisering og kapital til å motstå den nåværende krisen med vinkling mot institusjoner som HSBC, JPM, Credit Suisse, ING, Nationwide, Standard Life og Nordea.

Fondet tjente også på undervektet posisjonering i sektorene forbruker, forsyningstjenester og råvarer. Kortrisikable kredittmisligholdsswapposisjoner tjente på økningen i kredittmarginene, særlig for kjemikonsernene Clariant, Solvay og Akzo Nobel og de forbrukerdrevne firmaene PPR, Metro og Lufthansa, som tjente på økningen i kredittmarginene. Innen høyavkastning rammet fallende priser i hele sektoren resultatet i noen grad med Phones-4-U, Fiat Industrial og Continental som ble rammet spesielt. Disse posisjonene ble avsluttet i tredje kvartal i 2011, og vi har brukt nyprisingen til å øke allokeringen mot høyavkastningsselskaper i de mer stabile sektorene kabel og emballasje.

Høydepunktene omfattet en forsterkning for flere av våre sekundære bankposisjoner på grunn av ansvarsforvaltningsmanøvreringer fra Barclays Bank, BNP Paribas, Lloyds TSB Bank og BPCE. Fondet tjente også på positive avkastninger fra høyavkastningsfirmaer herunder besittelser i Rexam-hybridobligasjoner og kabelselskapene Sunrise og UPC, skjønt allokeringen over hele perioden mot høyavkastning var en liten nettobremse på resultatet.

Fondet opplevde kraftige, positive fondsstrømmer i siste kvartal av kalenderåret, og dette ble investert både i primære og sekundære selskapsobligasjonsmarkeder. Tiltrekkelige nyutstedelser omfattet BG Group, Vivendi, Imperial Tobacco Group, Telefonica, Vallourec og Vinci. Vi tilføyde også eksponeringer mot oversolgte, men velkapitaliserte eiendomsselskaper som Fonciere Lyonnais, Prologis og Global Switch Holdings samt våre favoriserte finansutstedere, herunder ING, Standard Chartered og Nationwide Building Society.

Fondet brukte derivater i perioden gjennom bruk av statlige futures (til å administrere fondets durasjonsposisjon) og gjennom bruk av kredittderivater (som en likvid og kostnadseffektiv tilnærming til administrering av generell kreditteksponering). Kredittderivatposisjonene bidro positivt til resultatene i hele perioden.

Fondet avslutter perioden med en undervektet posisjon i primære finanssektorer, forbrukersektorer og sykliske bransjer, noe som gjenspeiler vårt syn om at Europa i 2012 spesielt vil stå overfor en dobbeltutfordring med vedvarende finansieringspress og en mulig krapp vekstoppbremsing. Under slike forhold er vårt fokus på utstedere av høy kvalitet med stabile kontantstrømmer, et område der vi venter at investoretterspørselen vil holde seg kraftig.

Mens de siste likviditetstiltakene lansert av ESB, uten tvil er positive på kort sikt, fortsetter man å la være å ta tak i de underliggende problemene med stor gjeld, lav vekst og strukturell ublans i Europa. De neste, få kvartalene vil være en god test på markedsoptimismen med virkningen av Hellas' gjeldsstrukturering, den neste runden med kontroll fra Det internasjonale pengefondet (IMF) av reddede eurosone-medlemmer og en jevn tilførsel av offentlige obligasjonsauksjoner.

Stephen Thariyan og Chris Bullock, fondsforvaltere

Euro Corporate Bond Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	138 617 695
Kontanter i bank (note 14)	3 124 087
Fordringer på rente og utbytte	3 230 036
Fordringer på tegninger	101 249
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	767 429
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	834
Samlede eiendeler	145 841 330

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	375 671
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	405 132
Kortsiktig gjeld for innløsninger	13 338
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	280 578
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	199 728
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	3 028
Total gjeld	1 277 475

Netto aktiva på slutten av perioden

144 563 855

	A2	A1	A1 (GBP) sikret	I2	I1	I1 (GBP)	X2
Antall andeler i omløp:	67 317,39	36 674,59	63 060,60	631 853,82	33 200,00	437 939,32	25,00
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	114,19	110,21	100,62	114,99	111,63	93,42	102,52

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	68 237 656	Betalinger for innløste andeler	(10 402 264)
Netto inntekt på investering	1 621 963	Netto utjevning mottatt (note 12)	1 056 741
Netto realisert tap på investering	(16 410)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(150 559)
Netto realisert gevinst på valutakurser	316 183	Utbytte betalt (note 13)	(1 658 790)
Beløp fra utstedte andeler	85 559 335	Netto aktiva på slutten av perioden	144 563 855

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A1	A1 (GBP)	A1 (GBP) sikret	I2	I1	I1 (GBP)	X2
Andeler i omløp på begynnelse av perioden	8 427,17	21 560,19	684,17	----	97 108,29	34 700,00	437 939,32	----
Andeler utstedt i løpet av perioden	66 417,91	18 198,16	----	69 004,06	609 877,89	----	----	25,00
Andeler innløst i løpet av perioden	(7 527,69)	(3 083,76)	(684,17)	(5 943,46)	(75 132,36)	(1 500,00)	----	----
Andeler i omløp på slutten av perioden	67 317,39	36 674,59	----	63 060,60	631 853,82	33 200,00	437 939,32	25,00

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt

Utbytteinntekt	----
Renteinntekt fra obligasjoner	2 098 335
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	18 995
Annen inntekt	295
Total inntekt	2 117 625

Kostnader

Depotmottakerhonorar	10 551
Forvaltningshonorar (note 5)	410 481
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	18 272
Administrasjonshonorar	32 614
Driftsutgifter	11 703
Årlig skatt (note 8)	9 041
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	3 000
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	495 662

Netto inntekt på investering	1 621 963
Netto urealisert gevinst på investering	19 275
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	(549)
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	(253 717)
Netto realisert gevinst på swapkontrakter	218 581
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	316 183
Netto realisert gevinst	1 921 736

Økning i urealisert verdistigning på investeringer	342 214
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	(329 502)
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	(183 520)
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	20 249
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----

Netto økning i eiendeler som et resultat av drift

1 771 177

Euro Corporate Bond Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer			Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Obligasjoner				
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen.				
Australia				
850 000	EUR	Amcors Limited 4,625 % 16 04 2019	889 886	0,62
Belgia				
850 000	EUR	Barry Callebaut Services 6 % 13 07 2017	907 375	0,63
200 000	EUR	Delhaize Group 5,625 % 27 06 2014	212 539	0,14
			1 119 914	0,77
British Virgin Islands				
1 800 000	EUR	Global Switch Holdings 5,5 % 18 04 2018	1 752 975	1,21
Caymanøyene				
1 040 000	EUR	Brambles Finance 4,625 % 20 04 2018	1 106 731	0,77
1 400 000	EUR	Huchison Whampoa 4,75 % 14 11 2016	1 477 630	1,02
830 000	USD	IPIC Limited 5,5 % 01 03 2022	640 772	0,44
750 000	EUR	IPIC Limited 5,875 % 14 03 2021	727 500	0,50
1 340 000	EUR	Petrobras International Finance 5,875 % 07 03 2022	1 340 000	0,93
450 000	EUR	Thames Water Cayman 3,25 % 09 11 2016	464 070	0,32
			5 756 703	3,98
Tsjekkia				
300 000	EUR	CEZ 5 % 19 10 2021	316 936	0,22
Danmark				
320 000	EUR	Carlsberg Breweries 6 % 28 05 2014	347 058	0,24
700 000	EUR	Danske Bank 3,875 % 18 05 2016	682 658	0,47
700 000	EUR	Danske Bank 4,75 % 04 06 2014	714 398	0,49
1 000 000	EUR	TDC 5,875 % 16 12 2015	1 110 450	0,77
			2 854 564	1,97
Finland				
830 000	EUR	Fortum 4 % 24 05 2021	876 237	0,60
900 000	EUR	Nokia 6,75 % 04 02 2019	964 198	0,67
			1 840 435	1,27
Frankrike				
700 000	EUR	Alstom 3,625 % 05 10 2018	655 907	0,45
600 000	EUR	Alstom 4,125 % 01 02 2017	595 389	0,41
1 100 000	EUR	Arkema 4 % 25 10 2017	1 079 625	0,75
500 000	EUR	Autoroutes Paris 5 % 12 01 2017	508 526	0,35
500 000	EUR	Autoroutes Paris 4,875 % 21 01 2019	492 513	0,34
800 000	EUR	Banque Fed Credit Mutuel 4,375 % 31 05 2016	812 851	0,56
550 000	EUR	BNP Paribas 3,5 % 07 03 2016	555 592	0,38
587 000	GBP	BNP Paribas 5,75 % 24 01 2022	604 746	0,42
850 000	EUR	BPCE 2,875 % 22 09 2015	819 352	0,57
300 000	EUR	Casino Guichard Perrach 4,726 % 26 05 2021	277 607	0,19
300 000	EUR	Cie De St-Gobain 4 % 08 10 2018	296 801	0,21
610 000	EUR	Cie De St-Gobain 4,5 % 30 09 2019	609 147	0,42
700 000	EUR	Cofiroute 5 % 24 05 2021	724 910	0,50
1 000 000	GBP	Credit Agricole SA 5,5 % 17 12 2021	1 049 568	0,73
400 000	EUR	Crown Holdings 7,125 % 15 08 2018	407 333	0,28
450 000	EUR	Electricite De France 4,625 % 6 11 2013	475 356	0,33
1 600 000	EUR	Fonciere Lyonnaise 4,625 % 25 05 2016	1 522 173	1,05
300 000	EUR	France Telecom 3,375 % 16 09 2022	285 941	0,20
400 000	EUR	France Telecom 3,875 % 14 01 2021	405 352	0,28
300 000	EUR	France Telecom 3,875 % 09 04 2020	305 644	0,21
400 000	EUR	GDF Suez 2,75 % 18 10 2017	404 727	0,28
920 000	EUR	GDF Suez 5,95 % 16 03 2111	851 053	0,59
350 000	EUR	Lafarge 5 % SNR 13 04 2018	302 531	0,21
1 000 000	EUR	Permod Ricard 7 % 15 01 2015	1 046 604	0,72

Antall verdipapirer			Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Obligasjoner				
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen				
Frankrike (fortsett)				
850 000	EUR	RCI Banque SA 4 % 02 12 2013	853 414	0,59
1 000 000	USD	Societe Generale 5,2 % 15 04 2021	659 587	0,46
750 000	GBP	Societe Generale 5,4 % 30 01 2018	706 985	0,49
500 000	EUR	Suez Environnement 4,82 % Var Perp	455 738	0,32
800 000	EUR	Unibail-Rodamco 3,875 % 13 12 2017	811 480	0,56
900 000	EUR	Valeo 4,875 % 11 05 2018	874 499	0,61
900 000	EUR	Valloirec 4,25 % 14 02 2017	916 875	0,63
750 000	EUR	Veolia Environnement 4 % 12 02 2016	780 463	0,54
850 000	EUR	Vivendi 4 % 31 03 2017	864 894	0,60
600 000	EUR	Vivendi 4,875 % 30 11 2018	622 561	0,43
			22 635 744	15,66
Tyskland				
450 000	EUR	Commerzbank 3,875 % 22 03 2017	444 392	0,30
400 000	EUR	Daimler 4,625 % 02 09 2014	426 846	0,29
600 000	EUR	Deutsche Boerse 13 06 2038	592 304	0,41
650 000	EUR	ENBW Energy Baden 7,375 % Var 02 04 2072	634 400	0,44
1 350 000	EUR	Eurogrid GmbH 3,875 % 22 10 2020	1 346 609	0,93
2 500 000	EUR	Tyskland (bundesrep.) 3,5 % 12 04 2013	2 610 408	1,81
375 000	EUR	GfK 5 % 14 04 2016	393 120	0,27
700 000	EUR	KfW 04 03 2013	701 954	0,49
600 000	EUR	KfW 09 07 2013	601 077	0,42
425 000	EUR	KfW 31 07 2013	426 592	0,30
800 000	EUR	Munchener Ruckvers 6 % BDS 26 05 2041	750 646	0,52
750 000	EUR	RWE 29 09 2049	697 981	0,48
550 000	EUR	Symrise AG 4,125 % NTS 25 10 2017	558 855	0,39
800 000	EUR	Volkswagen Leasing 3,375 % 03 06 2016	824 814	0,57
			11 009 998	7,62
Irland				
900 000	EUR	GE Capital European Funding 5,25 % 18 05 2015	965 065	0,67
400 000	EUR	GE Capital European Funding 6,025 % 01 03 2013	437 375	0,30
			1 402 440	0,97
Italia				
400 000	EUR	Intesa Sanpaolo 3,875 % 01 04 2015	377 718	0,26
500 000	EUR	Intesa Sanpaolo 4 % 08 11 2018	427 475	0,30
550 000	EUR	Intesa Sanpaolo 4,75 % 15 06 2017	510 950	0,35
1 000 000	EUR	Lottomatica SpA 5,375 % GTD NTS 05 12 2016	924 609	0,64
550 000	EUR	Telecom Italia 5,25 % 10 02 2022	451 407	0,31
400 000	EUR	Telecom Italia 7 % 20 01 2017	399 922	0,28
500 000	EUR	Unicredit SpA 05 02 2014	441 600	0,31
450 000	EUR	Unicredito Italiano 4,375 % BDS 10 02 2014	431 039	0,29
			3 964 720	2,74
Luxembourg				
600 000	EUR	Finmeccanica 5,25 % 21 01 2022	406 500	0,28
400 000	EUR	Novartis Finance 4,25 % 15 06 2016	442 292	0,31
1 450 000	EUR	Prologis International Fundings 7,625 % 23 10 2014	1 465 443	1,01
500 000	EUR	Wind Acquisition 7,375 % 15 02 2018	430 625	0,30
			2 744 860	1,90
Mexico				
900 000	EUR	America Movil SAB 4,125 % 25 10 2019	931 065	0,64
Norge				
600 000	EUR	DnB NOR Bank 4,375 % 24 02 2021	615 181	0,42
800 000	EUR	DnB NOR Bank 4,5 % 29 05 2014	835 671	0,58
			1 450 852	1,00

Euro Corporate Bond Fund

Portefølje per 31. desember 2011
(fortsatt)

Antall verdipapirer	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	------------------	----------------------

Obligasjoner

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen

Spania				
1 200 000	EUR	Amadeus Capital Market 4,875 % 15 07 2016	1 215 393	0,84
900 000	EUR	Iberdrola Finanzas 4,875 % 04 03 2014	919 879	0,64
400 000	EUR	Red Electrica Finance 3,5 % 07 10 2016	398 550	0,28
800 000	EUR	Telefonica Emisiones 3,661 % 18 09 2017	739 284	0,51
650 000	EUR	Telefonica Emisiones 4,375 % 02 02 2016	642 096	0,44
			3 915 202	2,71

Sverige				
750 000	EUR	Investor 3,25 % 17 09 2018	759 863	0,52
700 000	EUR	Nordea Bank 3,75 % 24 02 2017	714 012	0,49
750 000	EUR	Skandinaviska Enskilda 5,5 % 06 05 2014	792 877	0,55
490 000	EUR	Svenska Handelsbanken 3,75 % 24 02 2017	504 216	0,35
300 000	EUR	Svenska Handelsbanken 4,375 % 20 10 2021	311 142	0,22
500 000	EUR	Swedbank 3,125 % 04 03 2013	505 313	0,35
900 000	EUR	Swedish Match 3,875 % SNR NTS 24 11 2017	933 030	0,65
400 000	EUR	Vattenfall 4,25 % GTD 19 05 2014	425 449	0,29
			4 945 902	3,42

Sveits				
1 005 000	EUR	Credit Suisse London 3,875 % 25 01 2017	1 020 404	0,71
600 000	EUR	UBS AG Jersey 4,5 % 16 09 2019	537 481	0,37
1 225 000	EUR	UBS London 6 % 18 04 2018	1 363 371	0,94
			2 921 256	2,02

Nederland				
500 000	EUR	ABN AMRO Bank 6,375 % 27 04 2021	455 407	0,32
750 000	EUR	ABN AMRO Bank 3,625 % 06 10 2017	732 871	0,51
500 000	EUR	ABN AMRO Bank 31 05 2018	401 202	0,28
1 200 000	EUR	Akzo Nobel 4 % 17 12 2018	1 229 700	0,85
1 100 000	EUR	Allianz Finance II 5,75 % GTD 08 07 2041	943 071	0,65
550 000	EUR	BMW Finance 3,875 % 18 01 2017	580 885	0,40
625 000	EUR	BMW Finance 4 % 17 09 2014	658 405	0,46
1 100 000	EUR	CRH Finance 7,375 % 25 05 2014	1 202 144	0,83
750 000	EUR	Deutsche Bahn Finance 3,375 % 04 11 2022	769 650	0,53
500 000	EUR	Deutsche Telekom International Finance 4,5 % 25 10 2012	524 742	0,36
350 000	EUR	Deutsche Telekom International Finance 5,75 % 10 01 2014	376 737	0,26
180 000	EUR	Deutsche Telekom International Finance 6,625 % 29 03 2018	214 707	0,15
600 000	EUR	E.ON International Finance 4,125 % 26 03 2013	621 438	0,43
200 000	EUR	E.ON International Finance 5,5 % 19 01 2016	226 812	0,16
300 000	EUR	EDP Finance 4,625 % 13 06 2016	252 549	0,17
1 100 000	EUR	ELM B.V. 5,252 % Perp	873 127	0,60
1 000 000	EUR	Enel Finance International 5 % 14 09 2022	899 955	0,62
600 000	EUR	Enel Finance International 5,75 % 24 10 2018	594 466	0,41
1 000 000	EUR	Heidelberg Cement 8,5 % 31 10 2019	1 005 000	0,70
700 000	EUR	ING Bank 3,875 % 24 05 2016	702 635	0,49
1 300 000	USD	ING Bank 03 07 2017	807 316	0,56
1 150 000	EUR	Ing Verzekeringen 6,25 % 21 06 2021	982 158	0,68
500 000	EUR	Koninklijke KPN 7,5 % 04 02 2019	614 305	0,42
550 000	EUR	Ol European Group 6,875 % 31 03 2017	553 552	0,38
750 000	EUR	Rabobank Nederland 14 01 2013	750 113	0,52
750 000	EUR	Respol International Finance 4,75 % 16 02 2017	774 899	0,54
500 000	EUR	Shell International Finance 4,5 % 09 02 2016	555 108	0,38
250 000	EUR	Siemens Financier 5,125 % 20 02 2017	285 043	0,20
700 000	EUR	SRLEV 9 % 15 04 2041	451 500	0,31
500 000	EUR	Tennet Holdings B.V. 3,875 % 21 02 2018	526 000	0,36
			19 565 497	13,53

Antall verdipapirer	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	------------------	----------------------

Obligasjoner

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen

Storbritannia				
1 570 000	EUR	3i Group 5,625 % 17 03 2017	1 542 604	1,07
1 000 000	EUR	Abbey National Treasury Services 3,375 % 08 06 2015	1 004 087	0,69
600 000	EUR	Anglo Amer Cap 4,375 % 02 12 2016	640 748	0,44
500 000	EUR	B.A.T International Finance 3,625 % 09 11 2021	497 865	0,34
800 000	EUR	BAA Funding 15 02 2020	817 400	0,57
700 000	EUR	Barclays Bank PLC 4 % 20 01 2017	694 727	0,48
400 000	EUR	Barclays Bank PLC 4,125 % 15 03 2016	401 686	0,28
475 000	EUR	Barclays Bank PLC 6 % 14 01 2021	397 795	0,28
500 000	EUR	Barclays Bank PLC 6,625 % 30 03 2022	426 736	0,30
900 000	EUR	BG Energy Capital 3 % 16 11 2018	903 422	0,63
490 000	EUR	BG Energy Capital 3,375 % 15 07 2013	504 288	0,35
510 000	USD	BG Energy Capital 4 % 15 10 2021	406 386	0,28
400 000	EUR	BP Capital Markets 3,83 % 06 10 2017	425 911	0,29
690 000	GBP	Co-Operative Bank 4,75 % 11 11 2021	829 380	0,57
750 000	EUR	Experian Finance 4,75 % 04 02 2020	809 437	0,56
600 000	EUR	GlaxoSmithkline Capital Plc 3 % 18 06 2012	604 628	0,42
850 000	EUR	Hammerson 4,875 % 19 06 2015	880 729	0,61
1 100 000	EUR	HSBC Holdings 6,25 % 19 03 2018	1 136 669	0,79
950 000	EUR	Imperial Tobacco Finance 4,5 % 05 07 2018	978 637	0,68
450 000	EUR	Imperial Tobacco Finance 5 % 02 12 2019	472 613	0,33
400 000	EUR	Imperial Tobacco Financial 8,375 % 17 02 2016	474 980	0,33
1 250 000	EUR	International Power Finance 7,25 % 11 05 2017	1 399 577	0,97
600 000	GBP	ITV 6,125 % 05 01 2017	735 790	0,51
542 000	EUR	Lloyds TSB Bank 11,875 % 16 12 2021	547 474	0,38
400 000	EUR	Lloyds TSB Bank 4,125 % 06 04 2016	414 863	0,29
670 000	EUR	Lloyds TSB Bank 6,375 % 17 06 2016	693 113	0,48
1 000 000	EUR	Lloyds TSB Bank 6,5 % 24 03 2020	788 284	0,55
650 000	USD	Man Group 22 09 2015	372 501	0,26
900 000	EUR	Mondi Finance 5,75 % 03 04 2017	926 490	0,64
450 000	EUR	National Grid Gas 5,125 % 14 05 2013	472 382	0,33
1 779 000	EUR	Nationwide Building Society 6,75 % 20 07 2020	1 458 198	1,01
1 050 000	EUR	Rexam 6,75 % 29 6.2067	956 813	0,66
750 000	EUR	Royal Bank Of Scotland 3,375 % 23 11 2016	748 838	0,52
680 000	EUR	Royal Bank Of Scotland 4,875 % 20 01 2017	645 841	0,44
800 000	EUR	Royal Bank Of Scotland 5,375 % 30 09 2019	747 514	0,51
850 000	USD	Royal Bank Of Scotland 04 11 2016	459 135	0,32
500 000	EUR	Scottish & Southern Energy 6,125 % 29 07 2013	535 526	0,37
321 000	GBP	Scottish Widows 5,125 % Perp	253 173	0,18
1 200 000	EUR	Standard Chartered 3,625 % 15 12 2015	1 218 367	0,84
1 150 000	EUR	Standard Life 5,314 % Perp	917 585	0,63
1 100 000	GBP	Virgin Media Secured Finance 7 % 15 01 2018	1 394 955	0,97
400 000	EUR	Vodafone Group 5,375 % 06 06 2022	472 007	0,32
345 000	USD	WPP Finance 2010 4,75 % 21 11 2021	264 756	0,18
			31 273 910	21,65

Euro Corporate Bond Fund

Portefølje per 31. desember 2011
(fortsett)

Antall verdpapirer	Markeds- verdi EUR	% av netto eiendeler
-----------------------	--------------------------	----------------------------

Obligasjoner

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen

USA

1 250 000	EUR	American International Group 5 % 26 06 2017	1 124 103	0,78
800 000	EUR	Bank of America Corp 4,75 % 03 04 2017	729 007	0,50
400 000	EUR	Bank of America Corp 7 % 15 06 2016	406 604	0,28
450 000	EUR	Citigroup 4 % 26 11 2015	440 473	0,30
1 000 000	EUR	Citigroup 5 % 02 08 2019	985 765	0,68
1 200 000	EUR	Credit Suisse 3,625 % 14 09 2020	1 028 640	0,71
1 250 000	EUR	General Electric Capital Corp 4,625 % 15 09 2066	990 188	0,69
950 000	EUR	Goldman Sachs Group 4 % 02 02 2015	912 412	0,63
1 250 000	EUR	HSBC Finance Corp 3,75 % 04 11 2015	1 252 346	0,87
700 000	EUR	Johnson & Johnson 4,75 % 06 11 2019	816 452	0,56
1 050 000	EUR	JP Morgan Chase & Co 6,125 % SNR 01 04 2014	1 122 047	0,78
400 000	EUR	JP Morgan Chase & Co 26 09 2013	390 680	0,27
850 000	EUR	Millipore Corporation 5,875 % 30 06 2016	960 288	0,66
290 000	EUR	Morgan Stanley 5,5 % 02 10 2017	267 719	0,19
600 000	EUR	Morgan Stanley 3,75 % 01 03 2013	588 073	0,41
600 000	EUR	Pfizer Inc 5,75 % BDS 03 06 2021	730 009	0,51
700 000	EUR	Roche Holding 5,625 % 04 03 2016	806 727	0,56
3 000 000	USD	US Treasury 0,125 % 30 09 2013	2 314 139	1,60
800 000	EUR	Wells Fargo 4,125 % 03 11 2016	838 468	0,58
550 000	EUR	Zurich Finance 6,5 % 14 10 2015	620 696	0,43
			17 324 836	11,99

Investeringer i verdipapirer 138 617 695 95,89

Derivater

Valutaterminforretninger

21 214	EUR	Kjøpe euro – selge sterling 19 01 2012	(35)	-
21 007	EUR	Kjøpe euro – selge sterling 19 01 2012	12	-
200 946	EUR	Kjøpe euro – selge sterling 19 01 2012	396	-
6 360 348	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	54 586	0,04
123 703	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	1 062	-
5 270 232	EUR	Kjøpe euro – selge sterling 26 03 2012	(120 921)	(0,08)
320 903	EUR	Kjøpe euro – selge sterling 26 03 2012	(5 180)	-
647 730	EUR	Kjøpe euro – selge US dollar 26 03 2012	(23 502)	(0,02)
4 843 571	EUR	Kjøpe euro – selge US dollar 26 03 2012	(179 482)	(0,12)
468 982	EUR	Kjøpe euro – selge US dollar 26 03 2012	(7 708)	(0,01)
91 695	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 26 03 2012	(163)	-
132 671	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 26 03 2012	357	-
			(280 578)	(0,19)

Antall verdpapirer	Markeds- verdi EUR	% av netto eiendeler
-----------------------	--------------------------	----------------------------

Derivater

Credit default swaps

200 000	EUR	Barclays Capital Banco Espirito 5,0000 % 20 09 2016	50 700	0,04
200 000	EUR	Barclays Capital Banco Comercial 5,0000 % 20 09 2016	(60 801)	(0,04)
500 000	EUR	Barclays Capital GDF Suez 1,0000 % 20 12 2016	11 155	0,01
1 500 000	EUR	Citibank LVMH Moet 1,0000 % 20 12 2016	(5 612)	-
700 000	EUR	Credit Suisse Allianz 1,0000 % 20 09 2021	70 121	0,05
250 000	USD	Credit Suisse Chesapeake 5,0000 % 20 03 2016	6 337	-
250 000	USD	Credit Suisse Chesapeake 5,0000 % 20 03 2016	6 337	-
300 000	USD	Credit Suisse Chesapeake 5,0000 % 20 06 2015	9 004	0,01
1 000 000	EUR	Credit Suisse Deutsche Lufthansa 1,0000 % 20 09 2016	63 070	0,04
750 000	EUR	Credit Suisse Dixons Retail 5,0000 % 20 09 2016	133 410	0,09
650 000	USD	Credit Suisse Eli Lilly 1,0000 % 20 03 2016	(7 841)	(0,01)
600 000	EUR	Credit Suisse Enel 1,0000 % 20 09 2016	58 545	0,04
500 000	EUR	Credit Suisse Deutsche Telekom 1,0000 % 20 12 2016	(5 146)	-
800 000	EUR	Credit Suisse Munich 1,0000 % 20 09 2021	55 050	0,04
650 000	USD	Credit Suisse Pfizer Inc 1,0000 % 20 03 2016	4 927	-
500 000	EUR	Credit Suisse Rexam Plc 1,0000 % 20 12 2016	5 954	-
1 000 000	EUR	Credit Suisse Rexam Plc 1,0000 % 20 12 2016	11 909	0,01
200 000	EUR	Credit Suisse Sanofi Aventis 1,0000 % 20 03 2016	(2 225)	-
750 000	EUR	Deutsche Bank RWE AG 1,0000 % 20 09 2021	(35 801)	(0,02)
1 500 000	USD	Deutsche Bank Alcoa Inc 1,0000 % 20 03 2017	154 734	0,11
1 000 000	EUR	Deutsche Bank Allianz 1,0000 % 20 12 2016	55 217	0,04
750 000	EUR	Deutsche Bank Clariant 1,0000 % 20 12 2016	67 400	0,04
500 000	EUR	Deutsche Bank Finmeccanica 1,0000 % 20 12 2016	111 016	0,07
1 000 000	EUR	Deutsche Bank GDF Suez 1,0000 % 20 12 2016	24 030	0,02
1 500 000	EUR	Deutsche Bank Metro 1,0000 % 20 03 2017	81 130	0,06
1 000 000	EUR	Deutsche Bank Munich 1,0000 % 20 12 2016	35 734	0,02
1 000 000	EUR	Deutsche Bank Pernod Ricard 1,0000 % 20 03 2017	36 045	0,02
500 000	EUR	Goldman Sachs BASF 1,0000 % 20 12 2016	(1 802)	-
200 000	EUR	Goldman Sachs Banco Espirito 5,0000 % 20 09 2016	51 661	0,04
200 000	EUR	Goldman Sachs Banco Comercial Portugues 5,0000 % 20 09 2016	(58 537)	(0,04)
500 000	EUR	Goldman Sachs Sunrise Communications 5,0000 % 20 12 2018	(51 794)	(0,04)
400 000	EUR	Goldman Sachs UPC Holding 5,0000 % 20 12 2015	(21 101)	(0,01)
1 000 000	EUR	Goldman Sachs United Utilities 1,0000 % 20 12 2015	(12 643)	(0,01)
1 000 000	EUR	HSBC Volkswagen 1,0000 % 20 12 2016	(31 957)	(0,02)
1 000 000	EUR	JP Morgan Erste Group 20 12 2016	11 327	0,01
1 000 000	EUR	JP Morgan Itraxx-Finsen 1,0000 % 20 06 2016	(71 596)	(0,05)
500 000	EUR	JP Morgan Sunrise Communications 5,0000 % 20 12 2018	(50 433)	(0,03)
500 000	GBP	Merrill Lynch British Airways 5,0000 % 20 09 2016	(50 456)	(0,03)
1 000 000	EUR	Merrill Lynch Nationwide 1,0000 % 20 12 2016	46 365	0,03
1 000 000	EUR	Merrill Lynch Solvay 1,0000 % 20 12 2021	112 491	0,07
600 000	EUR	Morgan Stanley UPC Holding 5,0000 % 20 09 2016	(53 168)	(0,04)
250 000	EUR	UBS Akzo Nobel 1,0000 % 20 12 2016	4 067	-
1 000 000	EUR	UBS Akzo Nobel 1,0000 % 20 12 2021	45 753	0,03
500 000	EUR	UBS CR Agricole 1,0000 % 20 12 2016	36 717	0,03
250 000	EUR	UBS British Airways 5,0000 % 20 12 2016	(22 738)	(0,02)
250 000	EUR	UBS Glencore International 1,0000 % 20 06 2016	(33 671)	(0,02)
450 000	EUR	UBS Sanofi Aventis 1,0000 % 20 03 2016	(5 078)	-
			777 806	0,54

Renteswaps

250 000 EUR Barclays Capital 6 måneder EUR-EIBOR 14 09 2041 (10 377) (0,01)

Terminkontrakter*

(10)	GBP	LIFE Long Gilt 28 03 2012	(40 402)	(0,03)
(10)	USD	CBT US 10-årig statsobligasjon 21 03 2012	(8 106)	(0,01)
(35)	EUR	Euro-Bund 08 03 2012	(130 780)	(0,09)
(14)	EUR	Euro-Bobl 08 03 2012	(20 440)	(0,01)
			(199 728)	(0,14)

Andre netto eiendeler 5 659 037 3,91
Totalt netto eiendeler 144 563 855 100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

* Totalt tilsagn på EUR 9 019 808

Euro Corporate Bond Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Obligasjoner	EUR	EUR
Frankrike		
BNP Paribas 5,75 % 24 01 2012 EMTN GBP	1 046 487	465 422
Tyskland		
Tyskland (bundesrep.) 3,5 % 12 04 2013 152 EUR	2 611 575	-
Styrolution Group 7,625 % 15 05 2016	737 831	1 194 393
RWE FRN 29 09 2049	1 021 127	707 550
Luxembourg		
European Investment Bank 2,5 % 15 04 2012 EMTN EUR	1 247 625	1 245 000
Nederland		
Rabobank Nederland 4,625 % SNR MTN 13 01 2021	930 743	925 883
Rabobank Nederland 4,75 % MTN 15 01 2028	816 240	805 373
Storbritannia		
UK Treasury 5,25 % 07 06 2012 GBP	2 402 763	2 388 021
USA		
US Treasury 0,125 % 30 09 2013 USD	2 222 969	-
Credit Suisse 3,625 % 14 09 2020 EUR	1 032 990	573 900

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Storbritannia	31 273 910	21,65
Frankrike	22 635 744	15,66
Nederland	19 565 497	13,53
USA	17 324 836	11,99
Tyskland	11 009 998	7,62
Caymanøyene	5 756 703	3,98
Sverige	4 945 902	3,42
Italia	3 964 720	2,74
Spania	3 915 202	2,71
Sveits	2 921 256	2,02
Danmark	2 854 564	1,97
Luxembourg	2 744 860	1,90
Finland	1 840 435	1,27
British Virgin Islands	1 752 975	1,21
Norge	1 450 852	1,00
Irland	1 402 440	0,97
Belgia	1 119 914	0,77
Mexico	931 065	0,64
Australia	889 886	0,62
Tsjekkia	316 936	0,22
Investeringer i verdipapirer	138 617 695	95,89
Valutaterminforretninger	(280 578)	(0,19)
Swapkontrakter	767 429	0,53
Terminkontrakter	(199 728)	(0,14)
Andre netto eiendeler	5 659 037	3,91
Totalt netto eiendeler	144 563 855	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

American Equity Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Fondets totalavkastning for perioden, unntatt eventuelle startgebyr betalt ved investering, med bruttoinntekt reinvestert, var -7,8 % uttrykt i amerikanske dollar. S&P 500 Total Return Index bokførte en avkastning på -3,7 % i løpet av den samme perioden.

Aksjer ble svekket i løpet av perioden på grunn av at langsiktig frykt for offentlig gjeld både i USA og eurosone ble et sentralt tema. En politisk pattsituasjon på grunn av en heving av USAs gjeldstak utløste frykt for et mulig mislighold fra amerikanske styresmakters side, og selv om et kompromiss ble oppnådd i siste øyeblikk, fikk mangelen på langsiktige planer for å dempe gjeldsbyrden Standard & Poor's til å nedgradere landets kredittrating. Eurosonopolitikerne strevde også med å finne en løsning på det offentlige gjeldsproblemene i regionen, noe som førte til en volatil periode for finansmarkedene. Til tross for disse bekymringene var økonomitallene fra USA oppmuntrende med en industriaktivitet som viste seg mer robust enn forventet, en arbeidsledighet som falt til sitt laveste nivå på to år og positive signaler som kom fra boligmarkedet. Fortsatt kraftig vekst i bedriftsinntjeningen kombinert med aksjetilbakekjøpskjøp og fusjons- og oppkjøpsaktivitet styrket den bedrede optimismen, noe som fikk amerikanske aksjer til å virke som en trygg havn for aksjeinvestorene. Defensive sektorer som forsyningstjenester og forbrukervarer gjorde det best i løpet av perioden med sektorene finans og materialer som hang etter på grunn av uro over statlig gjeld og virkningen av dette på den globale veksten. Resultatet var under indeksens i løpet av perioden fordi fondet ble rammet av sin overvektede posisjon i middelsstore aksjer, som var merkbart svakere enn aksjer i store selskaper. I tillegg rapporterte Rovi, en leverandør av løsninger for digital innholdsdistribusjon, skuffende inntjening på grunn av en langsommere enn forventet omfavning av deres Total Guide-produkt for dekodere og fjernsyn.

I industrisektoren vekslet vi fra Progressive Waste Solutions, det kanadiske avfallsinnsamlingselskapet, til Cummins, lastebilmotorprodusenten. Inntjeningen i avfallsbransjen har vist seg stabil under de usikre forholdene de siste årene, og aksjene i Progressive har vist seg tilsvarende dynamiske. Med tegn på oppsving i USAs produksjonssektor og sekulær vekst fra økte restriksjoner hva gjelder lastebilmotorutslipp, opplevde vi større oppsidepotensial med den mer sykliske Cummins. I tillegg har Cummins bygd opp en sterk posisjon i det rasktvoksende, kinesiske markedet. Vi tilføyde også Goodrich, leverandøren av luftfartskomponenter, fordi vi mente at selskapet var i de tidlige fasene av et oppsving da nye flyprogrammer fra Boeing og Airbus fikk fart på seg, og fordi økt bruk av den eksisterende flåten fører til bestillinger av ettermarkedsflydeler. Selskapet samtykket senere i et overtakelsestilbud fra United Technologies, så vi forlot posisjonen vår.

I finanssektoren kjøpte vi Och-Ziff Capital Management, investeringsforvaltningsselskapet, og solgte Prudential Financial, livsforsikringsselskapet. Vi ser på Och-Ziff Capital Management som et undervurdert spill om den sekulære veksten for alternativ aktivaforvaltning med større oppsidepotensial sammenlignet med Prudential, der markedsandelsgjevningene fra omstillingen etter AIGs nestenkonkurs nå ligger bak dem. Vi tilføyde også First Cash Financial Services, pantelånsforretningsoperatøren. Pantelånsforretninger leverer sikrede lån til den delen av befolkningen som ikke støttes fullt ut av bankene og opplever sterk etterspørsel som følge av presset på balansene som skyver bankene bort fra disse kundene og den høye gullprisen som fører til høyere sikkerhetsverdier. First Cash tjener på disse trendene og åpner nye forretninger både i USA og Mexico for ytterligere å styrke veksten.

Nylige økonomitall viser at USAs økonomi utviser imponerende dynamikk, et resultat som er enda mer bemerkelsesverdig gitt motvinden fra eurosonekrisen. Det oppsvinget som ser ut til fortsette i 2012, med fiskal innstramning når tidligere stimulerings tiltak tar slutt, vil trolig bli oppveid av en fortsatt løs pengepolitikk. Bedriftenes fortjeneste holder seg robust og vil, uaktet en større oppbremsing i økonomier utenfor USA, fortsette å bedre seg og gjøre det mulig for amerikanske aksjer å opprettholde sin status som trygg havn. Under relativt anemiske vekstforhold fortsetter vi å tro at aksjevalg fra bunnen og opp vil bli viktigere, siden de selskapene som kan fortsette å levere bedre avkastninger og vekst større enn forventningene, trolig vil bli rikelig belønnet.

Antony Gifford og Nicholas Cowley, fondsforvaltere

American Equity Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	166 421 582
Kontanter i bank (note 14)	1 939 346
Fordringer på rente og utbytte	131 760
Fordringer på tegninger	287 282
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	24 580
Samlede eiendeler	168 804 550
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	780 867
Kortsiktig gjeld for innløsninger	121 210
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	902 077

Netto aktiva på slutten av perioden **167 902 473**

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	859 643
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	260
Annen inntekt	18 088
Total inntekt	877 991
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	2 155
Forvaltningshonorar (note 5)	1 015 508
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	360 206
Administrasjonshonorar	134 618
Driftsutgifter	58 033
Årlig skatt (note 8)	34 466
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	1 604 986
Netto tap på investering	(726 995)
Netto realisert gevinst på investering	6 389 991
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	2 536
Netto realisert gevinst	5 665 532
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(24 088 986)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(18 423 454)

	A2	A2 (EUR)	A1	I2	I1	X2
Antall andeler i omløp:	10 482 228,86	112 610,42	308 114,28	2 619 903,06	249 416,00	40 893,19
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	12,04	9,28	12,04	12,60	12,41	11,73

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	210 310 717	Betalinger for innløste andeler	(63 133 189)
Netto tap på investering	(726 995)	Netto utjevning betalt (note 12)	(13 343)
Netto realisert gevinst på investering	6 389 991	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(24 088 986)
Netto realisert gevinst på valutakurser	2 536	Utbytte betalt (note 13)	(6 974)
Beløp fra utstedte andeler	39 168 716	Netto aktiva på slutten av perioden	167 902 473

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	I2	I1	X2
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	12 402 679,79	131 038,89	606,13	400 051,99	2 751 170,40	260 446,00	40 725,07
Andeler utstedt i løpet av perioden	2 074 580,85	12 490,77	133,51	19 191,96	955 894,95	43 536,00	8 038,74
Andeler innløst i løpet av perioden	(3 995 031,78)	(30 919,24)	(739,64)	(111 129,67)	(1 087 162,29)	(54 566,00)	(7 870,62)
Andeler i omløp på slutten av perioden	10 482 228,86	112 610,42	-----	308 114,28	2 619 903,06	249 416,00	40 893,19

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

American Equity Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Canada

65 931	Valeant Pharmaceuticals International	3 047 001	1,81
--------	---------------------------------------	-----------	------

Irland

97 000	Covidien	4 382 945	2,61
--------	----------	-----------	------

Nederland

146 000	Nielsen Holdings	4 371 240	2,60
---------	------------------	-----------	------

USA

99 658	American Tower	5 987 951	3,57
77 007	Anadarko Petroleum	5 902 201	3,51
18 797	Apple Inc	7 619 458	4,54
105 686	Carnival	3 474 427	2,07
91 456	Celanese	4 096 772	2,44
142 239	Citi Group	3 791 381	2,26
33 000	Cummins Inc	2 930 730	1,75
99 618	DirectV	4 265 145	2,54
133 000	Dollar General	5 499 550	3,27
171 546	EMC	3 730 268	2,22
74 184	Emerson Electric	3 464 764	2,06
30 559	Equinix	3 128 172	1,86
83 734	Express Scripts	3 725 744	2,22
67 000	First Cash Financial Services	2 387 545	1,42
300 000	General Electric	5 419 500	3,23
59 636	Hess	3 402 830	2,03
93 000	Intuit	4 919 700	2,93
53 523	Kansas City Southern Industries	3 642 240	2,17
98 000	Kellogg	4 973 990	2,97
273 690	KKR & Co	3 577 128	2,13
150 770	Kraft	5 653 121	3,37
40 000	Las Vegas Sands	1 706 000	1,02
125 390	Lazard	3 228 166	1,92

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

USA fortsatt

55 739	Mead Johnson Nutrition	3 819 515	2,27
74 213	Micro Systems	3 505 451	2,09
201 869	Microsoft	5 249 603	3,13
77 878	National-Oilwell Varco	5 307 775	3,16
343 712	Och-Ziff Capital Management	2 832 187	1,69
44 000	Pall	2 532 200	1,51
84 000	PNC Financial Services	4 854 360	2,89
49 436	Praxair	5 297 067	3,15
77 500	Qualcomm	4 250 488	2,53
39 842	Range Resources	2 513 831	1,50
73 178	Rovi	1 799 081	1,07
70 500	Tempur Pedic	3 770 340	2,25
63 877	Thermo Fisher	2 861 051	1,70
76 354	United Parcel Service	5 625 381	3,35
100 000	Walt Disney Co	3 759 500	2,24
12 551	Zynga	115 783	0,07
		154 620 396	92,10

Investeringer i verdipapirer

166 421 582

Andre netto eiendeler

1 480 891

Totalt netto eiendeler

167 902 473

99,12

0,88

100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrundingar.

American Equity Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Brasil		
Petrol Brasileiros	-	3 161 386
USA		
Apple Inc	-	4 357 219
CSX	-	3 363 229
DSW	2 125 479	1 857 126
First Cash Financial Services	3 293 239	427 732
General Electric	5 108 694	-
Goodrich	4 333 393	5 516 715
NIH Holdings	1 787 940	1 522 583
Prudential Financial	-	4 004 705
Sirona Dental Systems	-	2 994 285

Portefølje etter sektor

Sektor	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Teknologi	34 202 221	20,37
Generelle bransjer	33 008 654	19,66
Sykliske konsumaksjer	32 949 936	19,63
Ikke-sykliske forbrukervarer og -tjenester	28 463 367	16,95
Finans	20 670 767	12,31
Ressurser	17 126 637	10,20
Investeringer i verdipapirer	166 421 582	99,12
Andre netto eiendeler	1 480 891	0,88
Totalt netto eiendeler	167 902 473	100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Asian Dividend Income Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Resultatet til asiatiske aksjer i seksmånedersperioden frem til desember 2011 ble påvirket negativt av usikkerheten i Europa og svake økonomitall fra USA. Selv om årsaken til svekkelsen i de globale markedene er sentrert omkring de utviklede og ikke omkring vekstmarkedene, falt asiatiske aksjer, som representert ved MSCI AC Asia Pacific excluding Japan Total Return Index, 17,1 % uttrykt i amerikanske dollar – og gjorde det dermed dårligere enn sine vestlige motstykker.

De bestpresterende markedene var de som var mindre eksponert mot den globale syklusen. Indonesia, Filippinene, Thailand og Malaysia falt alle sammen mindre enn 10 % da investorene fokuserte på deres sterke, underliggende økonomistyrke og konsentrasjonen av innenlandsorienterte aksjer i de større indeksene. India var det dårligstpresterende markedet, drevet nedover av seiglivet, høy inflasjon, strammere monetære forhold og svekkede vekstutsikter. Det dårlige resultatet var en kombinasjon av svekkelsen av rupien, som falt nesten 20 % i forhold til amerikanske dollar fordi en negativ fondsstrøm og en svekket driftsbalanse underminerte valutaen. Kina gjorde det stort sett i tråd med det generelle markedet da et svakt tredjekvartal ble oppveid de siste månedene av synkende inflasjon og spekulasjon om en mer ekspansiv pengepolitikk i 2012. Fra et sektorperspektiv var telekommunikasjonsselskapene klart de beste aktørene og bokførte positiv avkastning, mens energi, materialer og industri var sinkene.

Fondet gjorde det sammenlignbart bedre i løpet av perioden og falt 12 % da det defensive ved inntekten viste seg dynamisk under volatile forhold. Overvektsposisjonene innen telekomaksjer og Thailand var gunstige, mens nullvektingen i India bidro betydelig.

I løpet av perioden økte vi vår vekting mot Australia en smule ved å tilføye spillselskapene Tabcorp Holdings og Crown, mens vi avhendet QBE Insurance. I Hong Kong byttet vi ut HSBC med eiendomsutviklerne Sun Hung Kai Properties og Wharf Holdings i forventningen om bedret prising i 2012. Vi inntok også nye posisjoner i CP Foods i Thailand, en integrert jordbruksforretning som har kraftige markedsandeler i Thailand, Vietnam og Kina og tilføyde Singapore Telecommunications. Disse ble finansiert ved salgene av SK Telecom i Korea og elektronikkmaskineriprodusentene ASM i Hong Kong og Venture i Singapore.

Den økte volatiliteten i markedene ga flere muligheter for opsjonssalg. Samlet ble åtte salgsopsjoner solgt, noe som i betydelig grad forsterket inntekten mottatt i perioden.

Porteføljens fokus ligger fortsatt på innenlandske sektorer og unna dem som er eksponert mot den globale syklusen. Finans, konsumvarer, telekom og eiendom er i vinden på grunn av billige priser og tiltrekkende utbytteutsikter. Vi opprettholder lav vekting innen teknologi, energi og materialer av frykt for en svekket, global vekstutsikt og har nulleksponering mot India til tross for de seneste, dårlige resultatene.

Vi er fortsatt positive når det gjelder de langsiktige utsiktene for asiatiske økonomi- og aksjemarkeder da den underliggende veksten holder seg sterk, og prisene er uimotståelige i forhold til historien deres. Men på kort sikt forventer vi at markedene vil holde seg volatile etter hvert som investorene fordøyer nyhetsstrømmen fra Europa og de globale vekstutsiktene.

Michael Kerley, fondsforvalter

Asian Dividend Income Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	98 463 981
Kontanter i bank (note 14)	8 378 666
Fordringer på rente og utbytte	234 196
Fordringer på tegninger	231 211
Fordringer på solgte investeringer	139 163
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	-----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	-----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	-----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	-----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	-----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	-----
Andre eiendeler	46 321
Samlede eiendeler	107 493 538
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	1 607 499
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	517 230
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	398 528
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	835 956
Kortsiktig gjeld for innløsninger	329 672
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	-----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	-----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	-----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	-----
Solgte opsjoner til markedsverdi	54 876
Annen gjeld	-----
Total gjeld	3 743 761
Netto aktiva på slutten av perioden	103 749 777

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	4 072 270
Renteinntekt fra obligasjoner	-----
Rente fra differansekontrakter	-----
Bankrente	6 312
Annen inntekt	662 140
Total inntekt	4 740 722
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	71 583
Forvaltningshonorar (note 5)	816 558
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	239 334
Administrasjonshonorar	91 100
Driftsutgifter	22 589
Årlig skatt (note 8)	22 806
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	4 911
Rente betalt på differansekontrakter	-----
Totale kostnader	1 268 881
Netto gevinst på investering	3 471 841
Netto realisert tap på investering	(5 791 850)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	-----
Netto realisert tap på differansekontrakter	-----
Netto realisert tap på terminkontrakter	-----
Netto realisert tap på swapkontrakter	-----
Netto realisert gevinst på opsjonskontrakter	109 759
Netto realisert tap på valutakurs	(679 329)
Netto realisert tap	(2 889 579)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(19 914 057)
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	-----
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	-----
Økning i urealisert verdistigning på terminkontrakter	-----
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	-----
Fall i urealisert nedskrivning på opsjonskontrakter	(312 330)
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(23 115 966)

	A2	A2 (EUR)	A2 (SGD)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	A1 (SGD)
Antall andeler i omløp:	2 934 862,81	150 568,26	387 899,27	3 031 263,00	995 231,14	14 772,87	499 151,90
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	13,54	10,47	17,60	10,21	7,89	6,60	13,27
	I2	I1	I1 (GBP)	X2			
Antall andeler i omløp:	196 081,88	75 416,51	597 252,53	33 205,60			
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	13,97	10,70	6,92	13,13			

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	166 590 273	Betalinger for innløste andeler	(63 048 158)
Netto gevinst på investering	3 471 841	Netto utjevning betalt (note 12)	(1 086 522)
Netto realisert tap på investering	(5 682 091)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(20 226 387)
Netto realisert tap på valutakurs	(679 329)	Utbytte betalt (note 13)	(1 738 766)
Beløp fra utstedte andeler	26 148 916	Netto aktiva på slutten av perioden	103 749 777

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	3 352 151,93	155 443,18	2 502,73	377 886,79	3 243 343,04	7 647,22	3 090,63
Andeler utstedt i løpet av perioden	3 288 287,58	159 255,54	-----	443 734,05	846 868,71	988 068,99	11 682,24
Andeler innløst i løpet av perioden	(3 705 576,70)	(164 130,46)	(2 502,73)	(433 721,57)	(1 058 948,75)	(485,07)	-----
Andeler i omløp på slutten av perioden	2 934 862,81	150 568,26	-----	387 899,27	3 031 263,00	995 231,14	14 772,87
	A1 (SGD)	I2	I1	I1 (GBP)	X2	X2 (EUR)	Z2 (GBP)
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	568 405,38	194 019,88	82 183,02	3 518 067,95	40 777,38	1 243,63	612 460,64
Andeler utstedt i løpet av perioden	21 780,73	212 781,88	4 500,00	62 168,41	172,69	-----	-----
Andeler innløst i løpet av perioden	(91 034,21)	(210 719,88)	(11 266,51)	(2 982 983,83)	(7 744,47)	(1 243,63)	(612 460,64)
Andeler i omløp på slutten av perioden	499 151,90	196 081,88	75 416,51	597 252,53	33 205,60	-----	-----

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Asian Dividend Income Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs			
Australia			
434 254	Ancor Limited	3 178 533	3,06
120 600	Australia & New Zealand Bank Group	2 519 996	2,43
260 433	Crown	2 139 393	2,06
758 169	Incitec Pivot	2 402 571	2,32
718 272	Macquarie Bank	2 378 109	2,29
204 984	Santos	2 551 385	2,46
749 390	Tabcorp Holdings	2 085 054	2,01
968 954	Telstra	3 287 389	3,17
		20 542 430	19,80
Bermuda			
3 754 498	Skyworth Digital	1 312 249	1,26
Caymanøyene			
8 164 000	China Forestry	546 513	0,53
1	Morgan Stanley (Yuanta Finance) 17 05 2016	1	-
		546 514	0,53
Kina			
3 396 000	China Construction Bank	2 365 154	2,28
1 590 000	Digital China	2 462 392	2,37
2 060 800	Guangzhou R&F Properties	1 634 222	1,58
4 148 325	Industrial and Commercial Bank of China	2 464 557	2,38
3 174 000	Jiangsu Expressway	2 919 467	2,81
2 466 908	Lonking Holdings	828 873	0,80
1 772 723	NWS Holdings	2 608 444	2,51
969 000	Shanghai Industrial Holdings	2 681 987	2,59
		17 965 096	17,32
Hongkong			
856 709	Link Real Estate Investment Trust	3 145 962	3,03
174 000	Sun Hung Kai Properties	2 177 258	2,10
432 000	Television Broadcasts	2 617 993	2,52
346 000	Wharf Holdings	1 564 541	1,51
		9 505 754	9,16
Indonesia			
6 487 000	Perusahaan Gas Negara	2 262 491	2,18
Japan			
1 360 900	Mizuho Financial	1 820 396	1,75
Malaysia			
1 062 600	Petronas Chemicals	2 069 892	1,99
951 200	UMW Holdings	2 094 442	2,02
		4 164 334	4,01
Filippinene			
40 530	PLDT	2 340 953	2,26
Singapore			
1 465 000	Ascendas Real Estate Investment Trust	2 057 321	1,98
1 589 000	CapitaMall Trust	2 081 673	2,01
1 589 000	Cashre CapitaMall Real Estate Investment Trust	367	0,00
228 657	DBS Group	2 027 808	1,95
499 000	Fraser & Neave	2 388 319	2,30
1 044 000	Singapore Telecommunications	2 486 352	2,40
		11 041 840	10,64

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs			
Sør-Korea			
116 070	Kangwon Land	2 743 060	2,64
220 970	Korea Reinsurance	2 886 804	2,78
167 533	KT Corporation Sponsored ADR	2 612 677	2,52
280 839	Macquarie Korea Infrastructure Fund	1 218 310	1,18
		9 460 851	9,12
Taiwan			
2 001 000	CTCI	2 722 719	2,62
212 091	Taiwan Semiconductor ADR	2 760 364	2,66
4 676 000	Yuanta Financial Holdings	2 382 090	2,30
		7 865 173	7,58
Thailand			
475 500	Advanced Information Services	2 113 752	2,04
2 309 000	Charoen Pokphand Foods	2 405 970	2,32
492 300	Kasikornbank	1 927 070	1,86
3 543 200	LPN Development – Foreign	1 443 110	1,39
173 500	PTT	1 745 998	1,68
		9 635 900	9,29
Investeringer i verdipapirer		98 463 981	94,90
Derivater			
Solgte opsjoner til markedsverdi*			
(4 590 000) HKD	Bank of China jan. 12 salgsoptjon 1,91828 utløper 04 01 2012	-	-
(6 068 000) HKD	Bank of China feb. 12 salgsoptjon 2,16945 utløper 23 02 2012	(5 834)	(0,00)
(188 000) HKD	Wharf Holdings feb. 12 salgsoptjon 35 utløper 28 02 2012	(49 043)	(0,05)
		(54 876)	(0,05)
Andre netto eiendeler		5 340 672	5,15
Totalt netto eiendeler		103 749 777	100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

* Totalt tilsagn på USD 3 675 253.

Asian Dividend Income Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Caymanøyene		
Morgan Stanley (Yuanta Finance) 17 05 2016	-	3 148 203
Kina		
Lonking Holdings	1 815 956	2 571 474
Shanghai Industrial Holdings	1 667 309	1 383 417
Sør-Korea		
SK Telecom ADR	-	3 005 749
Taiwan		
Oriental Union Chemical	2 461 885	3 752 809
Wistron	3 151 030	2 617 249
Australia		
Crown	3 006 855	795 671
QBE Insurance	486 183	3 373 189
Tabcorp Holdings	4 425 802	1 367 502
Singapore		
Singapore Telecommunications	4 213 418	1 216 337

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Australia	20 542 430	19,80
Kina	17 965 096	17,32
Singapore	11 041 840	10,64
Thailand	9 635 900	9,29
Hongkong	9 505 754	9,16
Sør-Korea	9 460 851	9,12
Taiwan	7 865 173	7,58
Malaysia	4 164 334	4,01
Filippinene	2 340 953	2,26
Indonesia	2 262 491	2,18
Japan	1 820 396	1,75
Bermuda	1 312 249	1,26
Caymanøyene	546 514	0,53
Investeringer i verdipapirer	98 463 981	94,90
Opsjoner	(54 876)	(0,05)
Andre netto eiendeler	5 340 672	5,15
Totalt netto eiendeler	103 749 777	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrunding.

Asian Growth Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Seksmånedersperioden var ekstremt vanskelig for de globale aksjemarkedene. Asia solgte kraftig ned som følge av uroen over USAs økonomi, den fortsatte gjeldskrisen i eurosone og panikken hva angår utsiktene for Kina. India gjorde det betydelig dårligere enn resten av regionen som følge av en plutselig lavere økonomiske aktivitet, en svak valuta og en seiglivet, høy inflasjon. Indonesia, Thailand og Filippinene var relativt sikre havner da deres solide valutaer og tilpasningsdyktige pengepolitikk var med på å støtte opp om innenlandsveksten.

Fondet falt 21,1 % i løpet av seksmånedersperioden og gjorde det dårligere enn fallet på 18,1 % i MSCI AC Asia excluding Japan Total Return Index uttrykt i amerikanske dollar. Resultatet ble i det vesentligste påvirket av svakt aksjevalg. Besittelser i Industrial and Commercial Bank of China samt Agile Property Holdings gjorde det sammenlignbart svakere som følge av uroen over den kinesiske økonomien. Sands China, spillferiestedoperatøren, var også svak etter det tidligere sterke resultatet, og Gome Electrical Appliances Holdings falt på grunn av uroen vedrørende etableringen av et eiendomsfellesforetak med selskapets majoritetsaksjonær. Den taiwanske smarttelefonprodusenten HTC var også en betydelig hemske da selskapet ble rammet av hard konkurranse fra Apples iPhone 4S og Samsungs håndsett Galaxy II. Bedre resultat kom fra Samsung Electronics som fortsatte å ha sterk vekst i smarttelefonvirksomheten sin. Cheil Worldwide, markedsføringskonsernet, gjorde det også bra som følge av Samsungs tunge markedsføringsvirksomhet.

Viktige oppkjøp omfattet Zhuzhou CSR Times Electric, den svært lønnsomme leverandøren av tunge elektromotorer til den kinesiske jernbanenæringen. En ny besittelse ble også føyd til med Citic Securities, en av Kinas ledende investeringsbanker og aksjemeglere. Viktige salg for å finansiere disse kjøpene omfattet Bharat Heavy Electric i India, som står overfor økt konkurranse i det indiske kraftutstyrmarkedet. Ping An, det kinesiske forsikringselskapet, ble også solgt da økte kostnader har ført til en forverring i fortjenestevekstutsiktene. ICICI Bank i India og Shinhan Bank i Korea ble også solgt på grunn av uro over at langsommere vekst i regionen i 2012 ville føre til flere forsømte lån.

På kort sikt vil markedene trolig holde seg volatile, drevet av nyheter om eurosone og innkommende tall fra Asia som angir omfanget av oppbremsingen i den økonomiske aktiviteten særlig i Kina og India. Dette vil trolig bli oppveid av fallende inflasjon og en økt, aggressiv respons fra asiatiske politikere på langsommere vekst. Vi venter at denne politikken vil være den avgjørende faktoren for markedene i 2012 og er derfor positive når det gjelder utsiktene for aksjeavkastningene.

Andrew Beal, fondsforvalter

Asian Growth Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	35 198 549
Kontanter i bank (note 14)	658 211
Fordringer på rente og utbytte	19 370
Fordringer på tegninger	59 880
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	262
Samlede eiendeler	35 936 272
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	4 242
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	258 845
Kortsiktig gjeld for innløsninger	81 071
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	344 158
Netto aktiva på slutten av perioden	35 592 114

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	521 283
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	28
Annen inntekt	12 560
Total inntekt	533 871
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	35 520
Forvaltningshonorar (note 5)	328 414
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	138 120
Administrasjons honorar	47 315
Driftsutgifter	43 493
Årlig skatt (note 8)	10 907
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	603 769
Netto tap på investering	(69 898)
Netto realisert tap på investering	(3 408 491)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(123 188)
Netto realisert tap	(3 601 577)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(10 167 377)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(13 768 954)

	A2	A2 (EUR)	A1	I2	X2	X2 (EUR)
Antall andeler i omløp:	304 210,99	39 071,77	152 155,89	5 636,75	4 618,94	2 068,30
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	66,90	87,83	64,96	67,57	65,11	87,56

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	49 369 904	Betalinger for innløste andeler	(21 471 469)
Netto tap på investering	(69 898)	Netto utjevning betalt (note 12)	(39 258)
Netto realisert tap på investering	(3 408 491)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(10 167 377)
Netto realisert tap på valutakurs	(123 188)	Utbytte betalt (note 13)	----
Beløp fra utstedte andeler	21 501 891	Netto aktiva på slutten av perioden	35 592 114

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A1	I2	X2	X2 (EUR)
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	569 743,93	----	690,88	5 790,54	5 973,46	----
Andeler utstedt i løpet av perioden	30 910,66	42 278,25	154 806,58	90,21	19,45	2 830,29
Andeler innløst i løpet av perioden	(296 443,60)	(3 206,48)	(3 341,57)	(244,00)	(1 373,97)	(761,99)
Andeler i omløp på slutten av perioden	304 210,99	39 071,77	152 155,89	5 636,75	4 618,94	2 068,30

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Asian Growth Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Kina

1 284 966	Agile Property Holdings	1 150 491	3,23
116 000	Anhui Conch Cement	343 836	0,97
9 924	Baidu Sponsored ADR	1 138 531	3,20
505 000	China National Offshore Oil Corporation	884 148	2,48
616 892	China Overseas Land and Investment	1 029 221	2,89
609 000	Citic Securities	1 002 726	2,82
31 876	Ctrip.com International ADR	743 667	2,09
760 000	Dongfeng Motor Group	1 303 204	3,66
3 778 000	GOME Electrical Appliances Holdings	873 013	2,45
2 281 919	Industrial and Commercial Bank of China	1 355 709	3,81
306 800	Sands China	861 994	2,42
55 250	Tencent Holdings	1 109 917	3,12
463 000	Zhuzhou CSR Times Electric	1 013 864	2,85
		12 810 321	35,99

Hongkong

600 000	Ajisen China Holdings	658 090	1,85
586 000	Citic Pacific	1 053 119	2,96
206 400	Prada	933 298	2,62
2 677 000	Genting Hong Kong	716 097	2,01
58 800	Sun Hung Kai Properties	735 763	2,07
		4 096 367	11,51

India

41 323	Tata Motors Ltd ADR	697 326	1,96
--------	---------------------	---------	------

Indonesia

1 486 516	Bank Mandiri	1 102 489	3,10
1 924 500	Mitra Adiperkasa	1 103 656	3,10
		2 206 145	6,20

Malaysia

702 900	AirAsia	833 724	2,34
330 900	CIMB	765 141	2,15
		1 598 865	4,49

Singapore

1 052 000	Banyan Tree Holdings	483 677	1,36
-----------	----------------------	---------	------

Antall verdipapirer		Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Sør-Korea

63 040	Cheil Worldwide	1 041 090	2,93
13 112	Gamevil	777 387	2,18
23 155	Hana Tour Service	687 208	1,93
7 264	Hyundai Glovis	1 212 243	3,41
7 462	Hyundai Motor Co	1 381 312	3,88
1 216	Samsung Electronics	1 117 306	3,14
18 886	Seegene	1 225 459	3,44
		7 442 005	20,91

Taiwan

1 180 288	Advanced Semiconductor Engineering	1 008 618	2,83
366 426	Foxconn Technology	1 169 625	3,29
34 796	High Tech Computer	571 429	1,61
2 267 001	Yuanta Financial Holdings	1 154 876	3,24
		3 904 548	10,97

Thailand

182 260	Bangkok Bank	938 740	2,63
623 700	CP ALL PCL	1 020 555	2,87
		1 959 295	5,50

Investeringer i verdipapirer

Andre netto eiendeler

Totalt netto eiendeler

35 198 549

393 565

35 592 114

98,89

1,11

100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Asian Growth Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler/egenveksler	USD	USD
Kina		
Air China	811 731	1 660 116
China Overseas Land and Investment	1 621 267	310 768
Citic Securities	1 595 993	573 314
Sands China	900 007	1 684 372
India		
Tata Motors Ltd ADR	864 545	1 005 682
Indonesia		
Mitra Adiperkasa	1 424 933	582 556
Malaysia		
CIMB	825 342	1 195 409
Sin-Agapore		
Keppel	573 890	1 327 907
Sør-Korea		
Seegene	1 474 632	787 262
Shinhan Financial Group	748 181	1 825 480

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Kina	12 810 321	35,99
Sør-Korea	7 442 005	20,91
Hongkong	4 096 367	11,51
Taiwan	3 904 548	10,97
Indonesia	2 206 145	6,20
Thailand	1 959 295	5,50
Malaysia	1 598 865	4,49
India	697 326	1,96
Singapore	483 677	1,36
Investeringer i verdipapirer	35 198 549	98,89
Andre netto eiendeler	393 565	1,11
Totalt netto eiendeler	35 592 114	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Euroland Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Den andre halvdel av 2011 var en vanskelig periode for europeiske aksjer fordi markedsvolatiliteten økte betydelig.

Til tross for den store, negative avkastningen fra aksjer, greide fondet å dempe tapene og falt 9,2 % i seksmånedersperioden sammenlignet med et fall på 16,3 % i referanseindeksen*. Markedet er uforsonlig overfor aksjer med dårlig balanse som også strever driftsmessig. Vi greide å unngå disse aksjene, og det forsterket resultatet.

Fondet tjente på å eie en rekke aksjer i ulike sektorer og geografiske områder. Til tross for tøffe detaljistforhold ble besittelser i forbrukervarer- og konsumentsektoren fondets beste aktører. En kombinasjon av god administrasjon, aksjetilbakekjøp og solid omsetning førte til at en rekke aksjer gjorde det godt, herunder forbrukerproduktgiganten Unilever, onlineveddemålsselskapet Paddy Power og det internasjonale supermarkedskonsernet Koninklijke Ahold. I tillegg tjente våre posisjoner i Statoil (oljetjenester) og Shell (oljekonglomerat) på markedets preferanse for kvalitet.

Det viktigste som fant sted i perioden, var en følge av fondsforvalterskiftet i november. Nick Sheridan gjør bruk av en kvantitativ verdiinnstilling og har omformet porteføljen til å representere denne.

Når vi går inn i 2012, er det flere hindre å passere. Finansieringen av det offentlige er fortsatt uvis, veksten er treg, og politikerne må bedre sine bleke anstrengelser fra 2011. Intet av dette er noen overraskelse for investorene, men det hjelper til med å forklare de tiltrekkende prisene som tilbys i europeiske aksjemarkeder.

Nick Sheridan, fondsforvalter

* Referanseindeksen gjenspeiler resultatet til FTSE World Europe excluding UK Total Return Index inntil 6. november 2011 og siden da avkastningen på MSCI EMU Index, minus kildeskatt.

Gjennomsnittlig PEA-grad 97,70 %**

Laveste PEA-grad 94,86 %**

** PEA-graden representerer prosenttallet i hvert aksjefond som er kvalifiserte aksjer i en gitt periode, hvor kvalifiserte aksjer er andeler eller warrants relatert til andeler utstedt av selskaper som befinner seg i EØS.

Euroland Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	46 456 803
Kontanter i bank (note 14)	286 182
Fordringer på rente og utbytte	23 840
Fordringer på tegninger	373
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	79 109
Samlede eiendeler	46 846 307

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	211 886
Kortsiktig gjeld for innløsninger	19 213
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	231 099

Netto aktiva på slutten av perioden 46 615 208

Antall andeler i omløp:

Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt

Utbytteinntekt	547 329
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	6 594
Annen inntekt	7 239
Total inntekt	561 162

Kostnader

Depotmottakerhonorar	7 086
Forvaltningshonorar (note 5)	297 020
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	123 458
Administrasjonshonorar	43 633
Driftsutgifter	21 575
Årlig skatt (note 8)	11 579
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	504 351

Netto gevinst på investering	56 811
Netto realisert tap på investering	(3 742 272)
Netto realisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(59 504)

Netto realisert tap (3 744 965)

Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(1 601 964)
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----

Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet (5 346 929)

	A2	A1	I2	X2
Antall andeler i omløp:	2 200 008,62	2 199,74	3,02	719,64
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	21,16	19,86	22,08	20,50

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	57 492 791
Netto gevinst på investering	56 811
Netto realisert tap på investering	(3 742 272)
Netto realisert tap på valutakurs	(59 504)
Beløp fra utstedte andeler	765 929

Betalinger for innløste andeler	(6 198 172)
Netto utjevning betalt (note 12)	(97 395)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(1 601 964)
Utbytte betalt (note 13)	(1 016)

Netto aktiva på slutten av perioden 46 615 208

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A1	I2	X2
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	2 441 313,17	2 199,74	22 134,89	719,64
Andeler utstedt i løpet av perioden	37 274,66	-----	-----	-----
Andeler innløst i løpet av perioden	(278 579,21)	-----	(22 131,87)	-----
Andeler i omløp på slutten av perioden	2 200 008,62	2 199,74	3,02	719,64

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Euroland Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Belgia

783 080	Ageas	934 606	2,00
---------	-------	---------	------

Finland

17 678	Kone Corp	701 463	1,51
26 005	Metso	727 620	1,56
75 539	Nokia	280 778	0,60
9 620	Nokian Renkaat	236 411	0,51
48 902	Sampo	920 091	1,97
		2 866 363	6,15

Frankrike

147 075	AXA	1 469 353	3,15
11 186	BIC	764 339	1,64
39 573	BNP Paribas	1 200 348	2,57
17 659	Neopost	926 126	1,99
21 238	Pernod Ricard	1 500 465	3,22
17 292	Renault	457 460	0,98
39 811	Sanofi	2 249 521	4,83
75 656	SES	1 388 855	2,98
22 732	Sodexo	1 258 216	2,70
58 197	Total	2 299 363	4,93
21 166	Vinci	704 510	1,51
69 376	Vivendi	1 163 782	2,50
		15 382 338	33,00

Tyskland

14 084	Axel Springer AG	465 969	1,00
19 690	BASF AG	1 048 296	2,25
31 106	Bayer	1 518 051	3,26
20 743	DaimlerChrysler	700 439	1,50
31 783	Deutsche Boerse	1 279 107	2,74
60 596	Deutsche Post	720 486	1,55
94 606	Deutsche Telekom	834 378	1,79
27 559	E.ON	453 277	0,97
16 263	Fresenius NPV	1 162 479	2,49
7 103	Fuchs Petrolub	239 336	0,51
27 210	GEA Group	589 845	1,27
15 996	K&S AGNPV	554 061	1,19
21 815	SAP	890 379	1,91
19 726	Siemens	1 453 609	3,12
23 842	Symrise	490 251	1,05
		12 399 963	26,60

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Irland

60 970	CRH	931 317	2,00
50 437	DCC	923 880	1,98
17 224	Paddy Power	770 774	1,65
		2 625 971	5,63

Italia

330 570	ENEL	1 024 767	2,20
98 676	ENI	1 574 376	3,38
		2 599 143	5,58

Spania

80 203	Amadeus IT Holding	993 314	2,13
51 442	Respol YPF	1 214 546	2,61
35 036	Viscofan	1 006 234	2,16
		3 214 094	6,90

Nederland

227 073	ING Groep	1 255 373	2,69
105 390	Koninklijke Ahold	1 095 266	2,35
27 841	Koninklijke Boskalis Westminster	779 270	1,67
87 618	Koninklijke KPN	805 823	1,73
82 191	Reed Elsevier	733 267	1,57
48 552	Unilever	1 282 258	2,75
36 458	Wolters Kluwer	483 068	1,04
		6 434 325	13,80

Investeringer i verdipapirer

Andre netto eiendeler

Totalt netto eiendeler

46 456 803

158 405

46 615 208

99,66

0,34

100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Euroland Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	EUR	EUR
Danmark		
AP Moller-Maersk	1 026 807	947 424
Frankrike		
AXA	1 566 021	-
Christian Dior	978 060	900 060
France Telecom	-	1 867 375
Norge		
Statoil	-	2 055 926
Sveits		
Novartis	-	2 279 111
Roche Holding	-	2 050 584
Synthes	-	1 522 853
Nederland		
ING Groep	1 659 597	279 374
Royal Dutch Shell	-	2 465 100

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Frankrike	15 382 338	33,00
Tyskland	12 399 963	26,60
Nederland	6 434 325	13,80
Spania	3 214 094	6,90
Finland	2 866 363	6,15
Irland	2 625 971	5,63
Italia	2 599 143	5,58
Belgia	934 606	2,00
Investeringer i verdipapirer	46 456 803	99,66
Andre netto eiendeler	158 405	0,34
Totalt netto eiendeler	46 615 208	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

European Growth Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Aksjer solgte krattig ned i annen halvdel av 2011 da den europeiske gjeldskrisen forverret seg. Den tyskanførte planen om å påføre tap til eierne av greske statsobligasjoner, førte til at solvensbekymringene gikk over til Spania og Italia med dominouro som rammet banker og utsiktene for den samlede økonomien. Disse bekymringene ble forsterket av bleke økonomitall fra USA, som viste at oppsvinget stagnerte sammen med den politiske småkrangelen om hvordan man skulle bringe den økende, føderale gjelden under kontroll. Mot dette bakteppet falt fondet 9,4 % sammenlignet med et fall på nesten 15,4 % for FTSE World ex UK Index. Selv om fondet tjente på sin fortsatte undervektsposisjon innen finans, ble de samlede avkastningene kraftig påvirket av svekkelsen av euroen, som falt med 8,1 % i forhold til pundet i denne perioden.

I disse volatile omgivelsene var de defensive mer populære (særlig helseomsorg) sammen med selskaper som fortsatt greide å vise vekst fra eksponeringen mot sterke markeder utenfor de utviklede landene eller dollarinntekt. De sterkeste aktørene i fondet var fra disse områdene med Roche Holding som tjente 13 % (uttrykt i lokal valuta) og luftfartsleverandøren Zodiac Aerospace som steg 9 %. Andre gode aktører var Royal Dutch Shell, som økte 15 % og det nederlandske supermarkedskonsernet Koninklijke Ahold som økte 12 % – begge tjente på dollarbaserte inntekter. Våre viktigste posisjoner i den globale smaks- og velluktssektoren viste seg dynamisk med bransjelederen Givaudan som besatt sin egen på sveitserfrankvilkår. Nok en gang tjente fondet på liten eksponering mot finans, forsyningstjenester og telekom, som alle fortsatte nedgangen.

Disse gevinstene ble oppveid av nedoverbevegelsen i markedet, og som gjenspeilet mer forsiktige økonomiutsikter. Dette berørte spesielt selskaper mer følsomme overfor vekstantakelser som bemanningskonsernet Randstad Holding. Noen få av besittelsene våre ble rammet av inntektsskuffelser som bankautomatprodusenten Wincor Nixdorf, som rapporterte om marginpress. Blant de mindre besittelsene falt Rheinmetall på grunn av uro om eksponeringen mot forsvarsutgifter, og Carrefour skuffet nok en gang på grunn av selskapets manglende evne til å få sine franske hypermarkeder til å gå.

Når det gjelder endringer i fondet, solgte vi besittelser i Syngenta, Nestle og Telenor, som alle hadde stått seg bra. På det samme grunnlaget trimmet vi besittelsene i ElringKlinger, Sodexo og Heineken Holding. Vi solgte våre besittelser i UBS, Autogrill og Opap, som alle hadde skuffet oss. I mellomtiden kjøpte vi en posisjon i Schneider som skulle tjene på behovet for investering i energieffektivitet. Vi toppet også opp besittelser i det nederlandske oljetjenestekonsernet Fugro og det tyske smakskonsernet Symrise.

Aksjer stabilisert seg i desember på slutten av et skuffende år. Markedet fant en viss komfort i Den europeiske sentralbankens (ESBs) beslutning om å kutte rentene og besørge likviditetsstøtte til banker via en langsiktig refinansieringsoperasjon, noe som ble møtt med stor entusiasme. Ellers prøvde kinesiske myndigheter å sikre en myk landing med lettelser i reservekravene.

Den europeiske sentralbankens billige finansiering for europeiske banker (som skal økes i februar) har gitt pusterom for banksektoren og synes også å ha tatt bort noe av det kortsiktige presset på statlige låntakere, spesielt på den korte siden. Men omfanget av den statlige og bankrelaterte refinansieringen som skal finne sted i 2012, betyr at gjeldsmarkeder og politikernes atferd trolig vil dominere aksjeutsiktene. De siste USA-tallene om jobber, boliger og tiltroen har bedret seg en smule fra lave nivåer, men er ikke nok til å endre bildet i Europa, der vekst er nødvendig for å stabilisere gjeldsnivåene. I disse vanskelige omgivelsene tilbyr porteføljen tiltrekkende utbytter og moderate priser. Disse aktivaene har mulighet for å gjøre det godt hvis man tar tak i usikkerhetene som omgir valutamiljøet.

Richard Pease og Simon Rowe, fondsforvaltere

European Growth Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	58 120 370
Kontanter i bank (note 14)	2 066 080
Fordringer på rente og utbytte	16 663
Fordringer på tegninger	278 789
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	32 380
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	87 342
Samlede eiendeler	60 601 624
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	247 140
Kortsiktig gjeld for innløsninger	----
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	247 140
Netto aktiva på slutten av perioden	60 354 484

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt	
Utbytteinntekt	224 175
Renteinntekt fra obligasjoner	694
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	11 757
Annen inntekt	67 483
Total inntekt	304 109
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	15 098
Forvaltningshonorar (note 5)	504 466
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	6 406
Administrasjonshonorar	45 713
Driftsutgifter	28 599
Årlig skatt (note 8)	11 365
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	1
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	611 648
Netto tap på investering	(307 539)
Netto realisert tap på investering	(1 015 819)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	201 219
Netto realisert tap	(1 122 139)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(7 631 902)
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	89 240
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(8 664 801)

	A2	I1	B1	R1	R HGBP (GBP)	R USD (USD)
Antall andeler i omlop:	5 505,93	158 507,06	885 847,64	4 224 875,92	72 005,45	309 117,10
Tilsvarer netto forvaltningskapital per andel på:	8,84	8,58	20,42	8,95	9,56	9,26

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	83 657 170	Betalinger for innløste andeler	(16 910 167)
Netto tap på investering	(307 539)	Netto utjevning betalt (note 12)	(103 971)
Netto realisert tap på investering	(1 015 819)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(7 542 662)
Netto realisert gevinst på valutakurser	201 219	Utbytte betalt (note 13)	(755 235)
Beløp fra utstedte andeler	3 131 488	Netto aktiva på slutten av perioden	60 354 484

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	I2	I1	B1	R1	R HGBP (GBP)	R USD (USD)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	436 457,41	62 000,00	77 907,06	1 033 072,18	5 134 679,79	70 622,89	324 066,93
Andeler utstedt i løpet av perioden	25 796,52	17 500,00	80 600,00	4 003,66	165 372,27	11 977,47	53 336,84
Andeler innløst i løpet av perioden	(456 748,00)	(79 500,00)	----	(151 228,20)	(1 075 176,14)	(10 594,91)	(68 286,67)
Andeler i omlop på slutten av perioden	5 505,93	----	158 507,06	885 847,64	4 224 875,92	72 005,45	309 117,10

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

European Growth Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Belgia

19 685	Delhaize Group	853 886	1,41
--------	----------------	---------	------

Danmark

19 744	Novo Nordisk	1 756 209	2,91
26 834	Royal Unibrew	1 161 394	1,92
		2 917 603	4,83

Finland

102 411	Fortum	1 667 763	2,76
54 381	Kci Konecranes	775 473	1,29
44 450	Kone Corp	1 763 776	2,92
111 066	Sampo	2 089 707	3,46
32 795	Wartsila Oyj	729 689	1,21
		7 026 408	11,64

Frankrike

18 852	Air Liquide Finance	1 787 641	2,96
20 240	BNP Paribas	613 930	1,02
28 660	Carrefour	495 102	0,82
12 343	Neopost	647 329	1,07
20 228	Schneider	808 968	1,34
26 176	Sodexo	1 448 842	2,40
11 127	Zodiac Aerospace	721 308	1,20
		6 523 120	10,81

Tyskland

14 867	Fresenius Medical Care	777 916	1,29
68 084	Fuchs Petrolub	2 294 090	3,80
20 532	Rheinmetall	704 504	1,17
54 646	Symrise	1 123 658	1,86
32 111	Wincor Nixdorf	1 102 852	1,83
		6 003 020	9,95

Irland

83 911	CRH	1 281 741	2,13
64 706	DCC	1 185 252	1,96
234 342	Grafton Group	561 132	0,93
		3 028 125	5,02

Italia

58 103	ENI	927 033	1,54
629 349	Intesa Sanpaolo	806 825	1,34
		1 733 858	2,88

Norge

142 534	Prosafe SE	755 803	1,25
220 437	Storebrand	874 508	1,45
		1 630 311	2,70

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Sveits

3 895	Givaudan	2 864 918	4,75
59 183	Novartis	2 614 555	4,33
8 489	Roche Holding	1 111 630	1,84
27 674	Schindler Holding	2 482 682	4,11
1 089	Sika	1 581 852	2,62
12 043	Sulzer Ag	1 000 680	1,66
10 282	Zurich Financial Services	1 790 721	2,97
		13 447 038	22,28

Nederland

79 069	Aalberts Industries	1 008 920	1,67
26 613	AKZO Nobel	985 213	1,63
40 034	Fugro	1 788 819	2,97
29 563	Heineken Holdings	928 056	1,54
132 536	Koninklijke Ahold	1 377 380	2,28
66 795	Randstad Holding	1 535 283	2,54
209 399	Reed Elsevier	1 868 153	3,10
56 599	Sligro Food Group	1 164 383	1,93
187 779	Wolters Kluwer	2 488 072	4,12
		13 144 279	21,78

Storbritannia

64 395	Royal Dutch Shell andelsklasse A	1 812 722	3,00
--------	----------------------------------	-----------	------

Investeringer i verdipapirer

58 120 370

96,30

Derivater

Valutaterminforretninger

8 507	EUR	Kjøpe euro – selge sterling 19 01 2012	(42)	-
649 734	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	5 576	0,01
12 810	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	110	-
9	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	-	-
6 914	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	19	-
12 565	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	(95)	-
7 786	GBP	Kjøpe sterling – selge euro 19 01 2012	(45)	-
22 493	EUR	Kjøpe euro – selge US dollar 19 01 2012	(107)	-
2 662 329	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	25 464	0,04
73 273	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	701	-
28 580	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	149	-
18 006	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	148	-
50 764	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	312	-
32 280	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	190	-
			32 380	0,05

Andre netto eiendeler

2 201 734

3,65

Totalt netto eiendeler

60 354 484

100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

European Growth Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	EUR	EUR
Frankrike		
Schneider	868 047	-
Tyskland		
Eringklinger	-	1 199 940
Fuchs Petrolub	-	1 210 281
Italia		
Autogrill	-	735 910
Norge		
Telenor	-	1 369 813
Sveits		
Roche Holding	-	808 067
Syngenta	-	1 343 584
UBS	-	794 207
Nederland		
Heineken Holdings	-	886 395
Randstad Holding	408 064	317 275

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Sveits	13 447 038	22,28
Nederland	13 144 279	21,78
Finland	7 026 408	11,64
Frankrike	6 523 120	10,81
Tyskland	6 003 020	9,95
Irland	3 028 125	5,02
Danmark	2 917 603	4,83
Storbritannia	1 812 722	3,00
Italia	1 733 858	2,88
Norge	1 630 311	2,70
Belgia	853 886	1,41
Investeringer i verdipapirer	58 120 370	96,30
Valutaterminforretninger	32 380	0,05
Andre netto eiendeler	2 201 734	3,65
Totalt netto eiendeler	60 354 484	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Japanese Equity Fund

Forvalters beretning – seks månedersperioden fram til 31. desember 2011

Det japanske aksjemarkedet gjorde det relativt bra når det uttrykkes i amerikanske dollar til tross for at markedet falt med mer enn 14 % uttrykt i lokal valuta fordi gevinstene i yen i noen grad oppveide fallet i aksjekursene. MSCI Japan Total Return Index falt 10,0 % uttrykt i amerikanske dollar i seks månedersperioden, mens fondet falt 7,4 %. Mens den politiske strømmen i Europa hadde det globale oppmerksomhetsfokuset mot seg, hadde Japan sine egne problemer å stri med. En sterkere yen, spesielt i forhold til euro, og oversvømmelsene i Thailand, som forstyrret produksjonsplanene, rammet økonomien akkurat da oppsvinget var underveis etter det ødeleggende jordskjelvet tidligere på året. Som en følge gjorde den japanske økonomien det dårlig i 2011, men på den lyse siden ser 2012 mye bedre ut med en oppgang i aktiviteten som hjelpes av en økning i det offentlige forbruket. Defensiv sektor gjorde det normalt bedre enn de mer sykliske områdene da aksjekursene falt. Innen porteføljen ble det lagt vekt på forbruksvarer som gjorde at resultatet var bedre enn referansen, MSCI Japan Index. Blant de sterkeste bidragsyterne fant man Credit Saison (kredittkort) som fortsatte å være vitne til en bedring i de mer problematiske forretningsområdene fordi den underliggende etterspørselen hadde begynt å svinge seg opp. Rakuten (onlinedetaljist) gjorde det også godt da detaljsalget på Internett fortsetter å vokse til imponerende høyder. Rakuten innehar topplasseringen på det japanske e-handelsmarkedet. Tjenesteselskapene Hakuholdo DY Holdings (reklame) og Nippon Television Network (kringkasting) tjente på et oppsving i bedriftsforbruket, mens Benesse Holdings (undervisningsmaterialer) og Yamato Holdings (logistikk) gjenspeilet en oppgang i innenlandsaktiviteten. Mitsui O.S.K. Lines (shipping), Nintendo (spill) og Daiwa Securities (finans) var blant porteføljens verstpresterende på grunn av de underliggende forretningsforholdene.

Posisjoner i de mer defensive sektorene ble ytterligere redusert da markedet beveget seg lavere ut fra antakelsen om at aksjer vil gå inn i en oppgangsfase om ikke så altfor lenge. Et par aksjebesittelser som hadde holdt seg oppe relativt bra, ble solgt, blant annet Takeda Pharmaceutical og NTT DoCoMo (telekom). Senere i perioden ble beslutningen tatt om å avhende Dai-ichi Life Insurance da eksponeringen i finanssektoren kan bli bedre representert gjennom andre besittelser som bank og meglere, som økte. En posisjon ble etablert i THK (maskineri) da aksjekursen hadde falt. Etter et senere oppsving i aksjekursen ble posisjonen avhendet da utsiktene for sektoren holder seg utfordrende. Vi kjøpte Oracle Corporation Japan (programvare) og erstattet derved rivalen NSD fordi førstnevnte har ekspertise med nettskyen, et lovende område. Generelt sett er fondet strukturert i troen på at ytterligere sluring i markedet vil være begrenset, og at risikoer er til det positive. Porteføljen opprettholder en innlandsforutinntatthet som begunstiger finans og tjenester, mens den er reservert overfor de mer eksportavhengige råvare- og industriområdene.

Japan begynte 2011 positivt, men Tohoku-jordskjelvet ble fulgt av uro over at den globale økonomien snudde det som hadde vært et lovende år, til et med underskudd. Problemene som har plaget områder som Europa, viser ingen tegn på lette løsninger, mens USAs evne til å stimulere aktiviteten nesten er uttømt. Dette gjør 2012 enda mer utfordrende for aksjeinvestorer. Japan, mye baktalt og nesten glemt, kan i det minste tilby en ren helseattest etter å ha gjennomført sin balanseomstrukturering samtidig med at landet har et stort, likvid marked med selskaper som normalt har mange kontanter og er stadig mer investorfokusert. Det kan være at Japan ikke er av de mest spennende økonomiene, særlig gitt dets geografiske plassering nær det vibrerende Asia, men sammenlignet med vestlige motstykker, ser landet mer og mer attraktivt ut. Herfra dreier det seg ikke så mye om hvor mange aksjer investorer i Japan kan miste, men hvor mye kan bli oppnådd fra dagens lave nivåer.

Michael Wood-Martin, fondsforvalter

Japanese Equity Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	41 128 181
Kontanter i bank (note 14)	598 912
Fordringer på rente og utbytte	51 659
Fordringer på tegninger	92 514
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	----
Samlede eiendeler	41 871 266
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	229 269
Kortsiktig gjeld for innløsninger	79 033
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	308 302

Netto aktiva på slutten av perioden **41 562 964**

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	466 400
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	7
Annen inntekt	992
Total inntekt	467 399
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	7 542
Forvaltningshonorar (note 5)	267 794
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	66 728
Administrasjonshonorar	29 359
Driftsutgifter	13 476
Årlig skatt (note 8)	7 477
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	392 376
Netto gevinst på investering	75 023
Netto realisert tap på investering	(795 735)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(4 452)
Netto realisert tap	(725 164)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(3 021 091)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(3 746 255)

	A2	A2 (EUR)	A1	I2	X2
Antall andeler i omløp:	2 506 139,92	20 497,21	7 721,98	1 705 611,54	20 020,33
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	9,54	7,38	9,36	10,08	9,23

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	59 410 318	Betalinger for innløste andeler	(18 476 414)
Netto gevinst på investering	75 023	Netto utjevning betalt (note 12)	(68 490)
Netto realisert tap på investering	(795 735)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(3 021 091)
Netto realisert tap på valutakurs	(4 452)	Utbytte betalt (note 13)	(498)
Beløp fra utstedte andeler	4 444 303	Netto aktiva på slutten av perioden	41 562 964

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A2 (JPY)	A1	I2	X2
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	2 652 064,27	23 229,43	586,51	1 240,55	11 053,45	2 905 362,15	30 452,76
Andeler utstedt i løpet av perioden	430 529,56	1 082,78	-----	1 733,87	2 005,28	11 258,59	8 954,94
Andeler innløst i løpet av perioden	(576 453,91)	(3 815,00)	(586,51)	(2 974,42)	(5 336,75)	(1 211 009,20)	(19 387,37)
Andeler i omløp på slutten av perioden	2 506 139,92	20 497,21	-----	-----	7 721,98	1 705 611,54	20 020,33

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Japanese Equity Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer	Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Japan			
55 600	Asahi Group Holdings	1 214 038	2,92
19 500	Benesse Holdings	934 361	2,25
37 800	Canon	1 663 444	4,00
68 400	Credit Saison	1 362 696	3,28
112 000	Daiwa House	1 327 353	3,19
479 000	Daiwa Securities	1 482 655	3,57
22 640	Hakuhodo DY Holdings	1 291 101	3,11
206	Inpex	1 289 912	3,10
7 200	Keyence	1 728 930	4,16
502 600	Mitsubishi UFJ Financial	2 117 577	5,09
323 000	Mitsui O.S.K. Lines	1 241 906	2,99
1 154 400	Mizuho Financial	1 544 173	3,72
24 700	Murata Manufacturing	1 261 735	3,04
9 300	Nintendo	1 272 852	3,06
25 400	Nippon Telegraph & Telephone	1 290 927	3,11
7 140	Nippon TV Network	1 087 956	2,62
55 053	NS Solutions	1 092 521	2,63
32 800	Oracle Corporation	1 077 790	2,59
1 953	Rakuten	2 086 144	5,02
25 700	Sankyo	1 292 058	3,11
18 700	Secom	856 756	2,06
163 000	Sekisui Chemical	1 335 599	3,21
45 500	Seven & I Holdings	1 260 180	3,03
27 100	Shin-Etsu Chemical	1 327 418	3,19
59 600	Sumitomo Mitsui Financial	1 651 083	3,97
27 600	TDK	1 215 470	2,93
62 000	Tokio Marine Holdings	1 364 200	3,28
85 500	Toyko Broadcasting	1 092 853	2,63
30 150	Yamada Denki	2 037 925	4,90
79 200	Yamato Holdings	1 326 568	3,19
Investeringer i verdipapirer		41 128 181	98,95
Andre netto eiendeler		434 783	1,05
Totalt netto eiendeler		41 562 964	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Japanese Equity Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Japan		
Credit Saison	-	770 234
Dai-ichi Mutual Life Insurance	-	874 198
Mitsubishi UFJ Financial	-	809 378
NTT DoCoMo	-	1 768 320
Oracle Corporation	1 164 381	85 010
Shin-Etsu Chemical	-	1 072 520
Takeda Pharmaceutical	-	1 325 583
TDK	426 728	495 581
THK	1 374 279	1 477 657
Yamada Denki	259 196	579 981

Portefølje etter sektor

Sektor	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Sykliske konsumaksjer	15 801 174	38,02
Finans	9 522 384	22,91
Generelle bransjer	8 565 452	20,61
Teknologi	4 735 221	11,39
Ressurser	1 289 912	3,10
Ikke-sykliske forbrukervarer og -tjenester	1 214 038	2,92
Investeringer i verdipapirer	41 128 181	98,95
Andre netto eiendeler	434 783	1,05
Totalt netto eiendeler	41 562 964	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Equity Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Fondet falt 7,7 % i seksmånedersperioden, noe som var gunstig sammenlignet med FTSE World Europe Total Return Index, som falt 9,9 % uttrykt i euro. På sektornivå var våre undervektsposisjoner i finans og materialer de beste for fondet. Vårt syn har vært og er at finans, særlig banker, er overføringsmekanismen for mye av det offentlige gjeldsproblemet i Europa og har som sådan blitt volatile garantier for en potensiell kriseløsning. Dette ble klart i tredje kvartal da bankaksjene ble solgt aggressivt ned. Vi opplevde også godt resultat fra forbrukerprodusentgiganten Unilever, som fortsetter å gjøre det bra i vekstmarkedene og fra WM Morrison Supermarkets, som vi mener er den beste av matvaredetaljistene. Aksjer med kontinuerlig og troverdig inntjening ble foretrukket i markedsusikkerheten, og våre besittelser i Roche Holding, Sodexo og Vodafone Group var alle til gunst for fondet. Sinkene tenderte å være våre mer sykliske besittelser. Bemanningsselskapet Adecco ble straffet av frykt for at en mykere økonomi vil redusere arbeidskraftinnleiingen. Tilsvarende ble Lufthansa-aksjer omsatt lavere da en svakere økonomi vanligvis reduserer flyreiser. Vi har nå solgt vår posisjon.

Portefølleaktiviteten var rimelig betydelig i annen halvdel av 2011. Selv om markedsoptimismen overfor Europa er svak, er det viktig å huske på at Europa er sete for en rekke ledende, globale franchiser som tidligere har vist seg dynamiske. Vi grep derfor muligheten til å tilføye kvalitetsaksjer til attraktive kurser. Vi kjøpte BMW og luksusvareselskapet Burberry Group under tumultene. Deres vekst og fremtidsutsikter drives i det vesentligste av Kina og vekstøkonomiene (der veksten holder seg relativt sterkere) istedenfor Innenlands-Europa. Vi har også fokusert oppmerksomheten på de selskapene som vi beskriver som en 'del av løsningen'. Med dét mener vi selskaper som bistår andre selskaper å kontrollere kostnader via tjenesteutsetting eller assistanse til pengeløse styresmakter for at de skal kunne operere mer effektivt. Vi eier Sodexo, Capita, Amadeus IT Holding, SAP og Deutsche Post, som alle er selskaper som passer til denne beskrivelsen. Vi kjøpte også det svenske helseomsorgsselskapet Elekta, som med suksess har utviklet imponerende teknologi som brukes i kreftradioterapi.

Vi avhendet industriaksjer som Philips, BASF, Siemens og Lufthansa for å redusere den økonomifølsomme delen av porteføljen. Vi solgte også Cap Gemini (prispress), mediekonsernet Kabel Deutschland (økt konkurranse og pris), duft- og smaksspesialisten Givaudan (innsatsfaktor-kostnadsøkning) og forsikringsselskapet Admiral (svekket vekst). Vi har ikke fullstendig oppgitt våre kvalitetssykliske navn og fortsetter å strukturere porteføljen med både vekstrelaterte og sykliske kjennetegn.

På begynnelsen av 2011 var investorene langt mer uenige når det gjaldt utsiktene for året enn det de er når vi går inn i 2012. For ett år siden var det langt mer spredning mellom optimister og pessimister, med optimistene mer flertallige enn pessimistene om hvor 2011 ville ende opp. Når vi beveger oss inn i 2012, er det langt mer konsensus når det gjelder utsiktene for året, og den vedvarende usikkerheten i markedene har ført til en mer markant dreining mot forsiktighet sammenlignet med samme tid i fjor. Generelt sett deler vi denne forsiktigheten, men vil skille mellom makrousikkerheten i Europa og utsiktene for enkeltstående selskaper. Uro over den førstnevnte har ofte betydd at styrken til den sistnevnte feilaktig er blitt ignorert.

Tim Stevenson og William Stormont, fondsforvaltere

Gjennomsnittlig PEA-grad 97,66 %**

Laveste PEA-grad 94,97 %**

** PEA-graden representerer prosenttallet i hvert aksjefond som er kvalifiserte aksjer i en gitt periode, hvor kvalifiserte aksjer er andeler eller warrants relatert til andeler utstedt av selskaper som befinner seg i EØS.

Pan European Equity Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	1 471 787 754
Kontanter i bank (note 14)	26 466 545
Fordringer på rente og utbytte	2 376 101
Fordringer på tegninger	2 883 872
Fordringer på solgte investeringer	1 107 769
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	1 371 780
Samlede eiendeler	1 505 993 821

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	8 830 603
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	6 911 596
Kortsiktig gjeld for innløsninger	3 349 081
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	19 091 280

Netto aktiva på slutten av perioden

1 486 902 541

	A2	A2 (USD)
Antall andeler i omløp:	47 893 953,14	250,00
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	15,21	19,67

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt

Utbytteinntekt	9 261 612
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	201 905
Annen inntekt	1 445 242
Total inntekt	10 908 759

Kostnader

Depotmottakerhonorar	(536)
Forvaltningshonorar (note 5)	8 355 320
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	2 304 352
Administrasjonshonorar	953 928
Driftsutgifter	540 284
Årlig skatt (note 8)	241 128
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	12 394 476

Netto tap på investering	(1 485 717)
Netto realisert tap på investering	(22 765 076)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	688 654
Netto realisert tap	(23 562 139)

Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(121 359 477)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----

Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet

(144 921 616)

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	1 862 441 635
Netto tap på investering	(1 485 717)
Netto realisert tap på investering	(22 765 076)
Netto realisert gevinst på valutakurser	688 654
Beløp fra utstedte andeler	275 063 001

Betalinger for innløste andeler	(504 383 243)
Netto utjevning betalt (note 12)	(988 708)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(121 359 477)
Utbytte betalt (note 13)	(308 528)
Netto aktiva på slutten av perioden	1 486 902 541

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (SGD)	A2 (USD)	A1	I2	I1	X2	C2
Andeler i omløp på begynnelsen av perioden	63 610 162,74	11 944,93	----	3 117 366,78	42 904 467,69	329 721,38	705 181,07	----
Andeler utstedt i løpet av perioden	6 119 884,26	3 944,15	250,00	2 888 059,37	8 425 666,65	6 011,74	71 210,68	1 172 328,86
Andeler innløst i løpet av perioden	(21 836 093,86)	(15 889,08)	----	(599 575,12)	(10 807 341,75)	(67 437,22)	(206 020,79)	----
Andeler i omløp på slutten av perioden	47 893 953,14	----	250,00	5 403 851,03	40 522 792,59	268 295,90	570 370,96	1 172 328,86

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Pan European Equity Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser			
Danmark			
4 000	AP Moller-Maersk	20 285 081	1,37
Frankrike			
2 226 923	AXA	22 248 074	1,50
436 450	Essilor	23 555 206	1,58
1 092 130	Legrand SA	26 904 623	1,81
323 859	L'Oreal	26 005 878	1,75
350 000	Sanofi	19 776 750	1,33
538 179	Schneider	21 523 124	1,45
783 119	Sodexo	43 345 637	2,91
1 500 000	Vivendi	25 162 500	1,69
		208 521 792	14,02
Tyskland			
287 016	Allianz	21 183 216	1,42
341 393	BMW	17 506 633	1,18
446 419	Brenntag	32 017 171	2,15
515 234	Deutsche Boerse	20 735 592	1,39
5 159 407	Deutsche Post	61 345 349	4,13
3 592 356	Deutsche Telekom	31 682 784	2,13
953 892	Fresenius Medical Care	49 912 399	3,36
649 669	Fresenius NPV	46 438 340	3,12
295 580	Linde	33 777 404	2,27
989 485	SAP	40 385 830	2,72
		354 984 718	23,87
Italia			
1 139 284	Saipern	37 357 122	2,51
Jersey			
1 687 161	Petrofac	29 112 095	1,96
Spania			
3 446 048	Amadeus IT Holding	42 679 304	2,87
304 910	Inditex	19 216 953	1,29
		61 896 257	4,16
Sverige			
1 143 726	Atlas Copco 'AB' - A SHS	18 779 207	1,26
1 177 231	Elekta	39 476 984	2,66
5 600 000	Ericsson	43 478 412	2,92
		101 734 603	6,84
Sveits			
1 869 884	ABB	27 176 807	1,83
700 069	Adecco	22 747 160	1,53
246 266	Kuehne & Nagel	21 525 937	1,45
726 700	Nestle	32 163 518	2,16
328 895	Roche Holding	43 068 630	2,89
2 174 147	UBS	19 880 076	1,34
215 001	Zurich Financial Services	37 444 737	2,52
		204 006 865	13,72

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser			
Nederland			
3 749 842	ING Groep	20 731 001	1,40
Storbritannia			
14 958 131	Barclays	30 967 084	2,08
2 851 110	BG Group	46 862 376	3,15
5 837 752	BP	31 903 921	2,15
11 500 000	BT Group	26 089 045	1,75
2 122 634	Burberry Group	30 018 785	2,02
5 803 474	Capita Group	43 429 569	2,92
6 469 745	WM Morrison Supermarkets	25 025 317	1,68
4 103 850	Prudential	30 771 945	2,07
4 900 000	Reed Elsevier	30 286 306	2,04
1 570 025	Royal Dutch Shell andelsklasse B	45 847 227	3,08
1 720 882	Unilever	44 263 320	2,98
22 306 778	Vodafone Group	47 693 325	3,21
		433 158 220	29,13
Investeringer i verdipapirer		1 471 787 754	98,98
Andre netto eiendeler		15 114 787	1,02
Totalt netto eiendeler		1 486 902 541	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Equity Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	EUR	EUR
Frankrike		
AXA	25 884 116	31 245 986
Essilor	10 254 630	25 816 323
Schneider	15 187 737	25 545 405
Societe Generale	-	35 178 506
Tyskland		
BASF	-	39 623 174
BMW	29 353 042	11 836 440
Kabel Deutschland Holding	22 249 100	21 795 391
Jersey		
Glencore International Plc	20 297 403	20 412 900
Sveits		
UBS	19 301 865	27 219 687
Storbritannia		
Barclays	26 673 515	23 000 866

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Storbritannia	433 158 220	29,13
Tyskland	354 984 718	23,87
Frankrike	208 521 792	14,02
Sveits	204 006 865	13,72
Sverige	101 734 603	6,84
Spania	61 896 257	4,16
Italia	37 357 122	2,51
Jersey	29 112 095	1,96
Nederland	20 731 001	1,40
Danmark	20 285 081	1,37
Investeringer i verdipapirer	1 471 787 754	98,98
Andre netto eiendeler	15 114 787	1,02
Totalt netto eiendeler	1 486 902 541	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Equity Dividend Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

De europeiske aksjemarkedene falt i løpet av perioden da frykten for at eurosonens gjeldskrise dukket opp igjen, og makroøkonomitall begynte å tyde på en oppbremsing i den globale veksten. Mot dette bakteppet har de mer defensive sektorene i aksjemarkedet, som forsyningstjenester og legemidler, gjort det bedre enn de sykliske sektorene, som medier.

Fondet falt 8,1 % og gjorde det litt bedre enn MSCI Europe Index (gross dividends) som falt 8,8 % uttrykt i euro i seksmånedersperioden. En av de beste aktørene i seksmånedersperioden var GlaxoSmithKline, legemiddel- og forbrukerhelseselskapet. Selskapet tjente på økt tiltro til sin evne til å levere salgs- og inntektsvekst etter at det kom seg bort fra patentstupet. Blant toppaktørene var også Vodafone Group, som tjente på en betydelig hjemføring av kontanter fra Verizon Wireless, selskapets amerikanske fellesforetak med Verizon Communications.

Blant de dårligste aktørene var Marine Harvest, lakseprodusenten, da lakseprisene fortsatte å bli presset på grunn av for stor tilførsel. Vår posisjon i Marine Harvest ble solgt i desember.

I perioden ble en ny posisjon tilføyd med Roche Holding, et sveitsisk legemiddelselskap som skulle tjene på positive nyheter om det siste stadiet i onkologiutviklingen samt pågående kostnadsbesparelser som er med på å bedre marginene. En ny posisjon ble også tilføyd Diageo, drikkevareprodusenten. Vi forventer at selskapet vil øke sine inntekter gjennom hele den økonomiske syklusen.

Vår posisjon i Bayer ble solgt i seksmånedersperioden fordi våre positive forventninger om et legemiddel på sluttstadiet av de kliniske testene, ikke ble realisert. Posisjonen i France Telekom ble avsluttet for å investere i alternativer der vi ser bedre inntjeningsvekst. Vi har redusert noen posisjoner som har gjort det bra for å kunne utnytte markedsmulighetene etter hvert som de dukker opp.

Når vi går inn i 2012, er mange av selskapene i porteføljen vår globale ledere som driver i nisjebransjer som bør kunne fortsette å tjene på den globale økonomiveksten. Mens det er vedvarende usikkerhet omkring en løsning i eurosonen, er vi fortsatt komfortable med balansene og den frie kontantstrømgenereringen i de selskapene som eies.

Ben Lofthouse, fondsforvalter

Gjennomsnittlig PEA-grad 98,40 %**

Laveste PEA-grad 94,22 %**

** PEA-graden representerer prosenttallet i hvert aksjefond som er kvalifiserte aksjer i en gitt periode, hvor kvalifiserte aksjer er andeler eller warrants relatert til andeler utstedt av selskaper som befinner seg i EØS.

Pan European Equity Dividend Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	7 012 670
Kontanter i bank (note 14)	120 854
Fordringer på rente og utbytte	24 492
Fordringer på tegninger	216
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	-----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	16 497
Samlede eiendeler	7 174 729

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	2
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	32 903
Kortsiktig gjeld for innløsninger	----
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	58
Total gjeld	32 963

Netto aktiva på slutten av perioden

7 141 766

	A2	A1	I2	I1	X2
Antall andeler i omlop:	542 658,65	34 006,66	1 783,72	1 395,00	16 779,05
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	12,18	8,84	11,26	10,38	11,72

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	10 099 367	Betalinger for innløste andeler	(2 579 551)
Netto gevinst på investering	82 877	Netto utjevning betalt (note 12)	(72 798)
Netto realisert tap på investering	(680 764)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(241 810)
Netto realisert gevinst på valutakurser	107	Utbytte betalt (note 13)	(9 185)
Beløp fra utstedte andeler	543 523	Netto aktiva på slutten av perioden	7 141 766

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A1	I2	I1	X2
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	710 551,64	28 700,66	2 774,34	1 395,00	26 603,38
Andeler utstedt i løpet av perioden	38 786,79	13 228,68	-----	-----	468,95
Andeler innløst i løpet av perioden	(206 679,78)	(7 922,68)	(990,62)	-----	(10 293,28)
Andeler i omlop på slutten av perioden	542 658,65	34 006,66	1 783,72	1 395,00	16 779,05

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt

Utbytteinntekt	118 573
Renteinntekt fra obligasjoner	3 862
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	365
Annen inntekt	39 913
Total inntekt	162 713

Kostnader

Depotmottakerhonorar	6 794
Forvaltningshonorar (note 5)	40 812
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	21 118
Administrasjonshonorar	7 154
Driftsutgifter	477
Årlig skatt (note 8)	1 824
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	1 657
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	79 836

Netto gevinst på investering	82 877
Netto realisert tap på investering	(632 222)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	(48 542)
Netto realisert gevinst på valutakurser	107

Netto realisert tap (597 780)

Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(248 377)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	6 567

Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet (839 590)

Pan European Equity Dividend Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Frankrike

2 724	BNP Paribas	82 626	1,16
2 689	Casino Guichard Perrachon	173 306	2,43
2 497	Michelin	113 108	1,58
2 666	Sanofi	150 642	2,11
8 000	SCOR	142 980	2,00
6 504	SES	119 397	1,67
6 437	Total	254 326	3,56
8 386	Vivendi	140 675	1,97
		1 177 060	16,48

Tyskland

2 968	Allianz	219 053	3,07
2 153	BASF AG	114 626	1,61
3 194	Deutsche Boerse	128 542	1,80
9 938	Deutsche Post	118 163	1,65
14 478	Deutsche Telekom	127 689	1,79
2 774	MTU Aero Engines Holding	137 583	1,93
671	Munchener Ruckvers Vink	63 191	0,88
1 919	Siemens	141 411	1,98
		1 050 258	14,71

Italia

15 176	ENI	242 133	3,39
--------	-----	---------	------

Norge

4 607	Fred Olsen Energy	117 806	1,65
48 422	North Atlantic Drilling	57 131	0,80
37 757	Prosafe SE	200 211	2,80
13 648	Statoil	268 086	3,75
		643 234	9,00

Portugal

34 971	Zon Multimedia	80 800	1,13
--------	----------------	--------	------

Spania

13 682	Banco Santander	79 718	1,12
10 327	Telefonica	137 375	1,92
		217 093	3,04

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Sveits

5 317	Credit Suisse	96 208	1,35
6 314	Novartis	278 937	3,90
481	Roche Holding	62 987	0,88
426	Zurich Financial Services	74 192	1,04
		512 324	7,17

Nederland

4 001	Eurocommercial Properties	96 914	1,36
4 433	Exact Holdings	74 109	1,04
4 804	Randstad Holding	110 420	1,54
19 140	Reed Elsevier	170 757	2,39
6 517	Royal Dutch Shell	183 405	2,57
		635 605	8,90

Storbritannia

17 000	3i Group	36 444	0,51
29 414	Aviva	104 742	1,47
30 000	BT Group	68 058	0,95
43 356	Catlin Group	205 627	2,88
21 856	Centrica	74 903	1,05
47 532	Costain Group	105 503	1,48
9 226	Diageo	153 903	2,15
15 995	Galliford	90 167	1,26
9 718	GlaxoSmithKline	170 298	2,38
19 392	Halfords Group	67 756	0,95
45 195	Hilton Food Group	151 149	2,12
32 674	Hiscox	146 141	2,05
19 091	Jupiter Fund Management	49 755	0,70
28 634	RSA Insurance Group	35 978	0,50
88 802	Senior	182 304	2,55
27 807	Sthree	75 012	1,05
37 537	Tesco	180 496	2,53
74 119	Thomas Cook	13 175	0,18
168 685	Vodafone Group	360 659	5,05
55 843	Wincanton	42 457	0,60
		2 314 527	32,41

Pan European Equity Dividend Fund

Portefølje per 31. desember 2011 (fortsatt)

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Investeringselskaper			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen			
Nederland			
7 322	Eurocastle Investment	403	0,01
Obligasjoner			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen			
Storbritannia			
110 000	British Airways 5,8 % 13 08 2014	139 233	1,95
Investeringer i verdipapirer		7 012 670	98,19
Andre netto eiendeler		129 096	1,81
Totalt netto eiendeler		7 141 766	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundingen.

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp EUR	Salg EUR
Andeler		
Nederland		
Royal Dutch Shell	148 780	-
Unilever	-	321 985
Wolters Kluwer	-	141 265
Storbritannia		
Diageo	204 000	79 548
HSBC Holdings	-	317 954
Vodafone Group	71 776	73 722
Frankrike		
BNP Paribas	109 892	57 345
France Telecom	-	203 613
Tyskland		
Munchener Ruckvers Vink	59 965	142 773
Italia		
ENI	-	139 688

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Storbritannia	2 453 760	34,36
Frankrike	1 177 060	16,48
Tyskland	1 050 258	14,71
Norge	643 234	9,00
Nederland	636 008	8,91
Sveits	512 324	7,17
Italia	242 133	3,39
Spania	217 093	3,04
Portugal	80 800	1,13
Investeringer i verdipapirer	7 012 670	98,19
Andre netto eiendeler	129 096	1,81
Totalt netto eiendeler	7 141 766	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundingen.

Asia-Pacific Property Equities Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Annen halvdel av 2011 opplevde mer økonomisk og politisk usikkerhet med utviklingene i USA og eurosone som styrte utviklingen i de asiatiske aksjemarkedene og noterte eiendomsaksjer. FTSE EPRA NAREIT registrerte et fall på 16,9 % i løpet av perioden.

Eiendomsmarkedene i Kina, Hong Kong og Singapore fortsatte å gjøre det dårligere enn regionen og bokførte tap på henholdsvis 22,5 %, 17,0 % og 22,7 %. Pengeinnstrammingen og eiendomsspesifikke, administrative restriksjoner i Kina førte til en oppbremsing av transaksjonsmengdene og borettslagssalgene i løpet av den andre halvdel av året. Likviditetsinnstrammingen betydde også at utlånsrentene i Hong Kong økte betraktelig, og sekundærvolum for boligområder i Hong Kong bremses opp som følge av dyrere pantelån og redusert tilgang på lån. Styresmaktene i Singapore innførte en samling med eiendomsstraffetiltak for å kjøle ned boligmarkedet ved å pålegge kjøperne en ekstra stempelavgift ved kjøp av eiendommer.

Australia gjorde det sammenlignbart bedre med en imponerende totalavkastning på 9,3 % da utbytteavkastningene fra stabile fasteiendoms-kontantstrømmer viste seg å være attraktive for risikomotvillige investorer. En rekke fusjoner og oppkjøp til rekordhøye priser viste seg å være gunstige.

Uaktet den økonomiske virkningen fra den verste, japanske katastrofen siden krigen, greide eiendomssektoren seg ganske bra med japanske utviklere og REIT-er som falt 14,2 % i perioden. Dette ble forårsaket ved vedvarende gjeldstilgjengelighet, Bank of Japan som hadde JREIT-er i sitt aktivkjøpsprogram og en bedring i kontorledighetssatsen da avtaket fra den nye tilførselen viste seg bedre enn forventet. En sterk yen bidro også.

Som følge av den globale økonomiske utilpassheten og sektorproblemer, var resultatet til notert eiendom i Asia dårlig i seksmånedersperioden. Fondet avsluttet perioden 20,1 % lavere med en nettoaktivverdi på USD 11,40. Gitt våre mer positive fremtidsutsikter når det gjelder eiendomsgrunnverdier, var det relative resultatet blandet.

Etter hvert som fremtidsutsiktene for den globale økonomien og i særdeleshet for asiatisk eiendom forverret seg i løpet av året, var en nøkkelstrategi som vi implementerte i porteføljen, å gå over til store og likvide selskaper av god kvalitet. Vår preferanse var høykvalitative porteføljer av investeringsgrad, og dette førte til at vi bygde opp interesser i navn som Mitsubishi Estate, Sun Hung Kai Properties og Westfield Group. Generelt sett viste porteføljestrategien seg mer defensiv, og kontanter ble brukt taktisk for kapitalbevaringsformål.

Det krappe lønnsomhetsfallet hos vestlige finansinstitusjoner og utsikten for samtidige bemanningsreduksjoner hos globale banker fikk oss til å nedgradere våre leieforventninger når det gjaldt kontorutleie overalt i Asia. Så, i midten av året reduserte vi posisjoner i Hongkong Land Holdings, Keppel Land og Commonwealth Property Trust. Derimot ble vår eksponering mot detaljistnavn som Link REIT, CapitaMall Trust og CFS Retail Property økt gitt sektorens dynamikk ved tidligere nedturer og dens relativt sterkere forskyvning mot innenlandsk vekst.

Mens Europa kjemper med å fikse ubalansen oppstått fra de lite disiplinerte forholdene eurovalutaen representerer, er det trygt å si at finansieringsrisikoen for europeiske banker er betydelig dempet etter Den europeiske sentralbankens "bazookaskudd" for å lette på kredittpresset i det europeiske banksystemet. Om man ser bort fra et mulig makroøkonomisk sjokk, tyder de tiltrekkende kursene på eiendomsaksjer at mye av den europeiske krisen er blitt priset inn.

Andre steder, og mot et bakteppe med svekket, global etterspørsel sammen med innenlandsk innstramming, vil Kinas politikkrespons i år trolig bevege seg bort fra et langvarig ideal om en forbrukssentrert modell for å oppnå kortsiktig pragmatisme. Således, og for å sikre den nåværende økonomistrukturen, forventer vi kredittlettelse en eller annen gang i år, skjønt i mindre omfang enn i forhold til 2009-episoden. Idet de globale utsiktene forventes å holde seg utfordrende, er investeringsstrategien vår å opprettholde en preferanse for store, velkapitaliserte selskaper som nyter godt av lavere kapitalkostnader, og som tilbyr tiltrekkende, relative priser.

Investeringsprosessen vår holder seg uendret, og vi vil fortsette vår disiplinerte investeringsprosess gjennom aktiv og grundig selskapsanalyse. Vi tror at fasteiendomsgrunnverdier til slutt driver aksjekursene over syklusen, skjønt det vil kunne være avvik på kort til middelslang sikt som vi kan tjene på gjennom vår prosess og vår strategi.

Tim Gibson, fondsforvalter

Asia-Pacific Property Equities Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	269 392 096
Kontanter i bank (note 14)	9 612 939
Fordringer på rente og utbytte	2 088 927
Fordringer på tegninger	8 276
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	4 305
Samlede eiendeler	281 106 543
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	1 037 310
Kortsiktig gjeld for innløsninger	174 632
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	1 211 942

Netto aktiva på slutten av perioden **279 894 601**

	A2	A2 (EUR)	A1	A1 (EUR)	I2	I2 (EUR)	X2
Antall andeler i omlop:	6 140 032,00	119 098,69	6 848 060,97	187,43	11 610 594,63	559 254,73	127 368,29
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	10,91	8,44	10,13	7,83	11,58	8,95	10,53

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	281 275 602	Betalinger for innløste andeler	(57 394 145)
Netto inntekt på investering	2 196 827	Netto utjevning mottatt (note 12)	488 420
Netto realisert tap på investering	(16 985 663)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(42 068 656)
Netto realisert gevinst på valutakurser	61 689	Utbytte betalt (note 13)	(1 043 499)
Beløp fra utstedte andeler	113 364 026	Netto aktiva på slutten av perioden	279 894 601

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	7 434 819,29	127 520,93	72 099,58	7 833 199,89	184,95	5 136,81
Andeler utstedt i løpet av perioden	367 561,15	1 265,59	----	275 681,83	2,48	1 125,13
Andeler innløst i løpet av perioden	(1 662 348,44)	(9 687,83)	(72 099,58)	(1 260 820,75)	----	(6 261,94)
Andeler i omlop på slutten av perioden	6 140 032,00	119 098,69	----	6 848 060,97	187,43	----
	I2	I2 (EUR)	I1	X2		
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	4 496 663,73	559 254,73	105 483,00	144 651,38		
Andeler utstedt i løpet av perioden	8 883 339,72	----	----	802,85		
Andeler innløst i løpet av perioden	(1 769 408,82)	----	(105 483,00)	(18 085,94)		
Andeler i omlop på slutten av perioden	11 610 594,63	559 254,73	----	127 368,29		

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	3 886 860
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	184
Bankrente	35 908
Annen inntekt	344 119
Total inntekt	4 267 071
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	13 549
Forvaltningshonorar (note 5)	1 309 830
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	432 254
Administrasjonshonorar	166 090
Driftsutgifter	103 102
Årlig skatt (note 8)	41 964
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	3 455
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totalt kostnader	2 070 244
Netto inntekt på investering	2 196 827
Netto realisert tap på investering	(16 985 663)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	61 689
Netto realisert tap	(14 727 147)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(42 068 656)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(56 795 803)

Asia-Pacific Property Equities Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Australia

6 183 110	CFS Retail Property	10 614 581	3,79
7 249 806	Dexus Property Group	6 103 044	2,18
9 655 761	Mirvac Group	11 566 435	4,13
2 554 614	Stockland Trust Management	8 277 265	2,96
699 425	Westfield Group	5 560 608	1,99
4 177 996	Westfield Retail	10 562 009	3,78
		52 683 942	18,83

Kina

3 913 649	China Overseas Land and Investment	6 529 521	2,33
-----------	------------------------------------	-----------	------

Hongkong

6 428 000	Hang Lung Properties Ltd	18 246 472	6,52
1 403 000	Henderson Land Development	6 953 650	2,48
1 434 000	Hongkong Land Holdings	6 524 700	2,33
3 470 000	Link Real Estate Investment Trust	12 742 351	4,55
2 148 000	Sun Hung Kai Properties	26 877 879	9,61
942 000	Wharf Holdings	4 259 530	1,52
		75 604 582	27,01

India

7 614 112	Eredene Capital	1 486 045	0,53
-----------	-----------------	-----------	------

Indonesia

46 290 200	Bumi Serpong Damai	4 977 440	1,78
------------	--------------------	-----------	------

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Japan

110 970	Goldcrest	1 756 875	0,63
506	Japan Real Estate Investment Corporation	3 913 938	1,40
700	Kenedix Realty Investment	2 031 017	0,73
1 678 000	Mitsubishi Estate	24 907 042	8,89
1 755 000	Mitsui Fudosan	25 448 910	9,09
1 170	Nippon Building Fund	9 503 648	3,40
562 100	Nomura Real Estate Holdings	8 314 355	2,97
692 000	Sumitomo Realty & Development	12 042 361	4,30
9 101	United Urban Investment	10 274 276	3,67
		98 192 422	35,08

Singapore

7 600 000	Ascendas Real Estate Investment Trust	10 672 789	3,82
3 026 000	CapitaLand	5 134 273	1,83
3 084 000	CapitaMall Trust	4 040 201	1,44
9 907 000	CapitaMalls Asia	8 633 399	3,09
2 000 000	Cashre CapitaMall Real Estate Investment Trust	462	-
3 911 000	Perennial China Retail	1 437 020	0,51
		29 918 144	10,69

Investeringer i verdipapirer

Andre netto eiendeler

Totalt netto eiendeler

269 392 096

10 502 505

279 894 601

96,25

3,75

100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Asia-Pacific Property Equities Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Australia		
CFS Retail Property Trust	12 750 973	1 482 103
Dexus Property Group	4 627 943	9 683 725
Kina		
China Overseas Land and Investment	8 898 990	10 879 329
Hongkong		
Hang Lung Properties Ltd	14 218 282	4 339 004
Hongkong Land Holdings	2 997 810	14 818 323
Link Real Estate Investment Trust	15 301 169	2 908 070
Sun Hung Kai Properties	9 607 047	6 775 090
Japan		
Mitsubishi UFJ Financial	19 459 012	5 765 744
Mitsui Fudosan	11 499 687	6 851 790
Singapore		
Cashre Ascendas Real Estate Investment Trust	13 747 912	1 155 825

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Japan	98 192 422	35,08
Hongkong	75 604 582	27,01
Australia	52 683 942	18,83
Singapore	29 918 144	10,69
Kina	6 529 521	2,33
Indonesia	4 977 440	1,78
India	1 486 045	0,53
Investeringer i verdipapirer	269 392 096	96,25
Andre netto eiendeler	10 502 505	3,75
Totalt netto eiendeler	279 894 601	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

China Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Det kinesiske aksjemarkedsresultatet i annen halvdel av 2011 ble kraftig påvirket av USAs gjeldsnedgradering og uroen over den europeiske gjelden. MSCI China Index falt i beretningsperioden nesten 20 % uttrykt i amerikanske dollar.

Investorenes pessimistiske syn på Kina ble ekstremt de to siste ukene i september på grunn av uro over at Kinas økonomiske vekst vil falle under 5 % i fjerde kvartal 2011 eller tidlig i 2012, og derfor skjedde det et brutalt nedslag i de mer makroøkonomisensitive sektorene. Rotasjonen inn i defensive sektorer (forbruker, forsyningstjenester og telekom) og ut av sykliske sektorer (energi, finans og materialer) førte til en massiv forskyvning i kursene for visse aksjer. For eksempel gikk forsyningstjenestenavn i Hong Kong som Hong Kong & China Gas opp nesten 2 %, mens en rekke material- og eiendomsnavn korrigerer mer enn 30-50 % i seksmånedersperioden.

Fondet gjorde det dårlig i 'risiko-ut'-omgivelsene i løpet av august og september som følge av skuffende totalresultat i annen halvdel. For seksmånedersperioden sett som et hele, gikk fondet ned 34,9 %. Positive bidragsyttere var lange posisjoner i Brilliance China Automotive, China Overseas Grand Oceans Group og Daphne International Holdings. En kort posisjon i Delta Electronics bidro også positivt til avkastningen. Lange posisjoner i BBMG Corporation og Ping An Insurance Group og korte posisjoner i Hong Kong & China Gas og Taiwan Semiconductor Manufacturing var de store bremseklossene. BBMG er for eksempel produsent av sement og moderne bygningsmaterialer i Kina. Selskapet er også ledende innen investerings- og eiendomsutviklingen i Beijing. Uroen over en oppbremsing i Beijings eiendoms- og sementmarked trakk BBMG ned selv om inntjeningen oversteg forventningene, og ledelsen endret ikke helårsretningslinjene. Aksjen ble i slutten av september omsatt for mindre enn fire ganger sin forventede inntekt i 2012. Fondets resultat ble rammet i ekstreme situasjoner som dette, men vi fortsatte å posisjonere fondet for å tjene på de billige kursene.

Markedet kom seg kraftig igjen i oktober, og vi tok markedsoppsvinget som en mulighet for å kutte ned noe i de sykliske navnene som Zoomlion og Jiangxi Copper og å tilføye mer innenlandsetterspørselsorienterte navn som Haier Electronics, KunLun Energy og Lenovo.

Mot slutten av året svekket de makroøkonomiske tallene seg moderat, og inflasjonen fortsatte å tendere nedover fra 5,5 % i oktober til 4,2 % i november, og den kinesiske sentralbanken kunngjorde en reduksjon på 0,5 % i det obligatoriske reserveforholdet [required reserve ratio] (RRR) for innenlandske banker (RRR ligger nå på 21 % for store banker og 19 % for mindre banker).

Den generelle investeringsholdningen holdt seg på dette tidspunktet forsiktig mot 2012 på grunn av svekkede økonomitall i Kina og manglende klarhet i de europeiske gjeldsutsiktene. Samtidig er den monetære løsgjøringen allerede underveis med RRR-kutt og desembers nye lånevekst på RMB 641 milliarder, noe som overstiger de allment antatte estimatene. Vi tror den risikoen for en hard landing som uroet markedet betydelig i tredje kvartal 2011, er blitt betydelig redusert. Men vi forventer heller ikke en gjentakelse av en stimuleringspakke av typen fra 2008-2009 og noen umiddelbar boligbyggingslettelse. Vi tror at markedslikviditeten gradvis vil bedre seg over tid sammen med investorenes innstilling i 2012.

Andrew Mattock og Caroline Maurer, fondsforvaltere

China Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	126 500 806
Kontanter i bank (note 14)	68 455 006
Fordringer på rente og utbytte	275 472
Fordringer på tegninger	226 410
Fordringer på solgte investeringer	906 867
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	----
Samlede eiendeler	196 364 561

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	2 857 295
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	820 825
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	1 437 895
Kortsiktig gjeld for innløsninger	253 562
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	5 703 261
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	11 072 838

Netto aktiva på slutten av perioden 185 291 723

	A2	A2 (EUR)	A2 (SGD)	A1	A1 (EUR)	I2	I2 (EUR)	I1
Antall andeler i omlop:	13 014 315,24	41 190,53	1 007 423,26	1 151 080,75	69 162,82	3 951 802,11	2 406,40	29 630,11
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	9,41	7,27	12,22	9,37	7,24	9,76	7,55	9,36
	X2							
Antall andeler i omlop:	300 823,36							
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	8,93							

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	458 859 413	Betalinger for innløste andeler	(255 506 908)
Netto tap på investering	(4 362 798)	Netto utjevning betalt (note 12)	(229 007)
Netto realisert tap på investering	(92 834 217)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(60 620 494)
Netto realisert tap på valutakurs	(230 266)	Utbytte betalt (note 13)	(99 036)
Beløp fra utstedte andeler	140 315 036	Netto aktiva på slutten av perioden	185 291 723

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A2 (SGD)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	12 684 417,48	23 428,64	1 184 368,29	18 619,42	1 402 513,31	63 804,00	3 126,62
Andeler utstedt i løpet av perioden	8 878 877,05	43 127,56	468 276,95	8 193,70	271 461,89	5 358,82	597,97
Andeler innløst i løpet av perioden	(8 548 979,29)	(25 365,67)	(645 221,98)	(26 813,12)	(522 894,45)	----	(3 724,59)
Andeler i omlop på slutten av perioden	13 014 315,24	41 190,53	1 007 423,26	----	1 151 080,75	69 162,82	----
	I2	I2 (EUR)	I1	X2	Z2 (GBP)		
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	10 014 532,74	873 897,40	4 419 374,68	319 252,51	235 584,14		
Andeler utstedt i løpet av perioden	2 675 474,75	----	29 936,63	39 983,21	----		
Andeler innløst i løpet av perioden	(8 738 205,38)	(871 491,00)	(4 419 681,20)	(58 412,36)	(235 584,14)		
Andeler i omlop på slutten av perioden	3 951 802,11	2 406,40	29 630,11	300 823,36	----		

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt

Utbytteinntekt	284 618
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	114 233
Bankrente	1 437
Annen inntekt	928
Total inntekt	401 216

Kostnader

Depotmottakerhonorar	53 160
Forvaltningshonorar (note 5)	1 567 772
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	470 644
Administrasjonshonorar	185 617
Driftsutgifter	171 201
Årlig skatt (note 8)	40 051
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	2 275 569
Totale kostnader	4 764 014

Netto tap på investering	(4 362 798)
Netto realisert tap på investering	(51 574 532)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	(46 484 111)
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert gevinst på opsjonskontrakter	5 224 426
Netto realisert tap på valutakurs	(230 266)

Netto realisert tap	(97 427 281)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(46 180 559)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	(14 439 936)
Økning i urealisert verdistigning på terminkontrakter	1
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----

Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet (158 047 775)

China Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer	Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Bermuda		
6 000 000	Haier Electronics	5 337 326 2,88
Caymanøyene		
4 242 000	Asia Cement China Holdings	1 982 311 1,07
2 000 000	China Zhengtong	1 958 049 1,06
5 396 000	Daphne International Holdings	5 980 941 3,23
17 400 000	Evergrande Real Estate Group	7 223 928 3,90
6 000 000	Greatview Aspectic Packaging	2 015 980 1,09
9 000 000	Kingboard Laminates	4 107 269 2,21
11 256 000	Real Nutriceutical	3 680 546 1,98
125 000	Spreadtrum Communications	2 566 875 1,39
		29 515 899 15,93
Kina		
13 608 000	Agricultural Bank of China	5 842 310 3,15
70 000	Baidu ADR	8 030 750 4,33
22 080 000	Baoye	9 820 680 5,30
9 800 000	Chaoda Modern Agriculture	1 387 756 0,75
3 000 400	China CITIC Bank H-andeler	1 691 795 0,91
10 000 000	China Communications Construction	7 807 738 4,21
12 318 000	China National Materials	4 392 527 2,37
4 000 000	China Petroleum & Chemical	4 212 188 2,27
2 762 000	China Shanshui Cement Group	1 825 823 0,99
1 303 000	Citic Securities	2 145 406 1,16
2 500 000	Digital China	3 871 686 2,09
3 000 000	Great Wall Motor	4 371 819 2,36
1 244 000	Guangzhou R&F Properties	986 496 0,53
2 600 000	Kunlun Energy	3 695 191 2,00
4 212 000	Zhejiang Glass	288 466 0,16
		60 370 631 32,58
Hongkong		
8 449 500	China Overseas Grand Oceans Group	7 407 515 4,00
9 800 000	Lenovo	6 528 762 3,52
2 592 500	Sinotruk	1 446 779 0,78
2 456 000	SJM Holdings	3 993 247 2,16
955 000	Wharf Holdings	4 318 313 2,33
		23 694 616 12,79
Italia		
1 291 400	Prada	5 839 445 3,15
Singapore		
2 000 000	CapitaMalls Asia	1 742 889 0,94
Investeringer i verdipapirer	126 500 806	68,27

Antall verdipapirer	Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--------------------------	----------------------------

Derivater

Differansekontrakter*

(2 606 000)	Anta Sports Products	1 579 361 0,85
(700 000)	ASM Pacific Technology	(696 364) (0,38)
19 670 000	Bank of China	(633 465) (0,34)
(550 000)	Bank Of East Asia	(264 881) (0,14)
3 481 000	BBMG Corporation	(248 390) (0,13)
5 872 000	Brilliance China Automotive	1 645 381 0,89
(3 000 000)	Cathay Financial Holdings	(281 497) (0,15)
11 411 600	China CITIC Bank	(251 282) (0,14)
9 200 000	China Coal Energy	(612 017) (0,33)
21 887 160	China Construction	(1 636 536) (0,88)
3 400 000	China Life Insurance	487 247 0,26
(1 264 000)	China Merchant Holdings	(109 790) (0,06)
7 822 500	China Minsheng Banking Corporation	1 663 775 0,90
1 210 000	China Oilfield Services	322 718 0,17
7 876 000	China Southern Airlines	204 784 0,11
2 000 000	China Unicom	327 921 0,18
(2 321 000)	Chunghwa Telecom	(380 173) (0,21)
5 063 000	CNOOC	(384 869) (0,21)
(3 174 000)	Delta Electronics	3 839 608 2,07
(1 000 000)	Dongfang Electric Corporation	125 579 0,07
1 408 000	Dongfeng Motor Corporation	191 512 0,10
(1 200 000)	Henderson Land Development	1 820 045 0,98
(6 142 450)	Hong Kong and China Gas	(3 640 607) (1,96)
21 260 000	Industrial and Commercial Bank Of China	(3 439 251) (1,86)
1 332 000	Jiangxi Copper	(474 161) (0,26)
(2 482 292)	MTR	816 875 0,44
(3 800 000)	Noble Group	450 293 0,24
(2 000 000)	Parkson Retail Group	(143 549) (0,08)
3 000 000	Petrochina	45 717 0,02
4 286 000	Picc Property and Casualty	43 671 0,02
1 456 500	Ping An Insurance Group	(454 122) (0,25)
1 420 800	Sands China	(5 041) ----
(3 000 000)	Soho China	(63 356) (0,03)
(2 317 000)	Taiwan Mobile	(115 493) (0,06)
(1 632 000)	Tingyi	(473 710) (0,25)
980 000	Weichai Power	(428 165) (0,23)
499 928	Yantai Changyu	(312 947) (0,16)
668 000	Yanzhou Coal Mining	(659 194) (0,35)
16 469 000	Zhejiang Glass	(3 558 888) (1,92)
		(5 703 261) (3,08)
Andre netto eiendeler	64 494 178	34,81
Totalt netto eiendeler	185 291 723	100,00

* Totalt tilsagn på USD 49 213 777.

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrunding.

China Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Caymanøyene		
Evergrande Real Estate Group	10 947 264	24 164 508
Kina		
BBMG Corporation	10 796 197	17 941 948
Brilliance China Automative Holdings	-----	17 527 951
China Life Insurance	10 158 164	22 810 493
Jiangxi Copper	10 741 635	7 139 114
Zoomlion	18 707 745	14 496 964
Hongkong		
AIA Group	10 230 387	9 322 247
China Mobile	13 819 789	14 210 413
SJM Holdings	4 591 615	13 115 271
Wharf Holdings	11 796 265	19 042 878

Portefølje etter sektor

Sektor	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Sykliske konsumaksjer	44 338 102	23,93
Finans	23 951 137	12,92
Teknologi	20 998 073	11,33
Ikke-sykliske forbrukervarer og -tjenester	15 262 940	8,24
Generelle bransjer	14 043 175	7,58
Ressurser	7 907 379	4,27
Investeringer i verdipapirer	126 500 806	68,27
Differansekontrakter	(5 703 261)	(3,08)
Andre netto eiendeler	64 494 178	34,81
Totalt netto eiendeler	185 291 723	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Global Currency Fund

Forvalters beretning – seks månedersperioden fram til 31. desember 2011

Henderson Horizon Global Currency Fund avsluttet i løpet av beretningsperioden 23. desember 2011.

Perioden var spesielt volatil for valutamarkeder da problemene i den generelle økonomien gjorde seg gjeldende i de fleste aktivklassene, også valuta.

Eurosonen tenderte å være kilden til mye av volatiliteten med oppmerksomheten fokusert på de offentlige gjeldsfinansiseringsbekymringene, selv om man også var nervøse om hvorvidt USAs gjeldstak ville bli økt. Spenning på grunn av svakere økonomitall fra Kina og økt uro over eurosonen medførte at G10s (G10 = gruppen med 10 industrialiserte nasjoner) risikokontrollstrategi ble aktivert i juli, og fondet avviklet G10-strategien. Selv om det innebar at man avviklet med tap, solgte carry-trades ned enda mer i de følgende dagene. En byge negative nyheter førte til en brutal start i august, forsterket av Standard & Poor's nedgradering av USA fra AAA til AA+. Både den sveitsiske nasjonalbanken og den japanske sentralbanken intervenerte for å støtte opp mot presset på sine valutaer. Fondet ble kun investert i EM-strategien (EM = Emerging Market = Vekstmarked) i august, selv om det returnerte til G10-strategien 31. august.

I september ble fondet svekket i begynnelsen av måneden da G10-modellen sendte et signal om tap, spesielt var de amerikanske lønnsutbetalingene utenom landbruket mye svakere enn forventet. Den andre halvdel av måneden viste et visst, godt resultat fra å være lang i USD i forhold til tsjekkiske koruna (CZK), taiwanske dollar (TWD) og singaporedollar (SGD). Men dette var ikke nok til å oppveie tapene som tidligere var blitt påført. De tre posisjonene var de eneste som var igjen i porteføljen i slutten av september. I oktober var fondet lang i fem vekstmarkedsposisjoner og lang i tre USD-posisjoner. Fondets nettoaktiva hadde falt til USD 6,9 millioner per 31. oktober 2011.

I november 2011 ble andelshaverne i Henderson Horizon Global Currency Fund informert om planen om å avslutte fondet. Etter grundig vurdering besluttet styremedlemmene at det ikke lenger var økonomisk gjennomførbart å drive og besluttet følgelig at fondet skulle likvideres. Med USD 6,9 millioner var fondets nettoaktiva under terskelen på USD 25 millioner der styret i selskapet har fullmakt til å likvidere fondet – i samsvar med artikkel 28 i selskapets stiftelsesdokumenter.

Virkningsdatoen for fondslikvideringen ble fastsatt til 23. desember 2011.

På grunn av innløsningsomfanget i oppsigelsesperioden ble fondet plassert under 'stell og vedlikehold' ['care and maintenance'] og endelig avsluttet 23. desember 2011.

Bob Arends, fondsforvalter

Global Currency Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	----
Kontanter i bank (note 14)	229 356
Fordringer på rente og utbytte	----
Fordringer på tegninger	----
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	----
Samlede eiendeler	229 356

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	1
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	229 355
Kortsiktig gjeld for innløsninger	----
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	229 356

Netto aktiva på slutten av perioden -----

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt

Utbytteinntekt	----
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	57 542
Annen inntekt	24 279
Total inntekt	81 821

Kostnader

Depotmottakerhonorar	11 563
Forvaltningshonorar (note 5)	206 412
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	4 359
Administrasjonshonorar	11 867
Driftsutgifter	(11 143)
Årlig skatt (note 8)	1 847
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	224 905
Netto tap på investering	(143 084)
Netto realisert gevinst på investering	----
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	(7 084 542)
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	1 185 434
Netto realisert tap	(6 042 192)
Økning i urealisert verdistigning på investeringer	----
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	2 679 868
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(3 362 324)

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	102 567 723
Netto tap på investering	(143 084)
Netto realisert tap på investering	(7 084 542)
Netto realisert gevinst på valutakurser	1 185 434
Beløp fra utstedte andeler	7 957 766

Betalinger for innløste andeler	(107 128 161)
Netto utjevning betalt (note 12)	(35 004)
Økning i urealisert verdistigning på investeringer	2 679 868
Utbytte betalt (note 13)	----
Netto aktiva på slutten av perioden	-----

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A1	I2	A2 HEUR (EUR)	A1 HGBP (GBP)	A2 HSGD (SGD)	I2 HEUR (EUR)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	11 981,30	24,56	974,24	703,00	2 027,24	6 342,57	210 298,01
Andeler utstedt i løpet av perioden	1 499,03	----	----	50,29	71,64	905,53	40 228,87
Andeler innløst i løpet av perioden	(13 480,33)	(24,56)	(974,24)	(753,29)	(2 098,88)	(7 248,10)	(250 526,88)
Andeler i omlop på slutten av perioden	----	----	----	----	----	----	----

	I2 HGBP (GBP)	I1 HGBP (GBP)	X2 HEUR (EUR)	Z2 HGBP (GBP)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	85 662,15	118 934,33	150,49	248 919,07
Andeler utstedt i løpet av perioden	13 878,85	1,00	----	----
Andeler innløst i løpet av perioden	(99 541,00)	(118 935,33)	(150,49)	(248 919,07)
Andeler i omlop på slutten av perioden	----	----	----	----

Global Opportunities Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Andre halvdel av 2011 var en volatil periode for globale aksjemarkeder. Den gryende optimismen i juli om generelt solide bedriftsinntekter ble ødelagt av uro over den offentlige gjelden i eurosonen, der man fryktet at et gresk mislighold kunne føre til smittespredning til de større økonomiene til Spania og Italia. I tillegg fulgte svake økonomitall i USA på grunn av nedgraderingen av gjelden til AA+, noe som fikk US Federal Reserve til å varsle om at det var en betydelig nedsiderisiko for veksten i økonomien. Det var ingen hjelp å få fra kinesisk produksjon som også bremsset ned i den tredje måneden på rad, noe som førte til en skarp korrigering i vekstmarkedene.

Til tross for styresmakter som var nær ved å styrte sammen i mange europeiske land, greide europeiske ledere å finne frem til politiske tiltak som stabiliserte markedene og støttet opp et oppsving i oktober. Men dette viste seg å være noe skjørt fordi obligasjonsmarkedene fortsatte å stille spørsmål om euroens fremtid med italienske obligasjonsavkastninger på mer enn 7 %, et nivå som hadde vært en forløper for redningsaksjoner for Hellas og Irland. Da årsslutt nærmet seg, løftet imidlertid økonomitall fra USA, færre negative nyheter fra Kina og tiltak fra Den europeiske sentralbanken (ESB) for å lette bankens likviditet, markedene da man gikk inn i ferisesongen.

I perioden falt fondet 9,4 % og gjorde det dermed bedre enn referansen, MSCI World Total Return Index, som i seksmånedersperioden falt 10,1 % uttrykt i amerikanske dollar. Sektorvis styrket aksjevalget innen finans, informasjonsteknologi og materialer avkastningene og oppveide således svekkelsen innen energi og helseomsorg. Uttrykt som resultat regionvis, var posisjonene i Nord-Amerika og Europa utenom Storbritannia positive, mens energimarkedene og Japan svekket avkastningene.

På aksjenivå fortsatte Apple innen informasjonsteknologisektoren å tilføre verdi da selskapet rapporterte om rekordsalg og -gevinster. I tillegg bidro en posisjon i det amerikanske programvareselskapet Intuit også til avkastningene etter at man rapporterte om sterke resultater. De bedre økonomitallene fra USA støttet opp om en posisjon i frakttransport-selskapet UPS, og økt handel med Mexico forsterket inntektene hos jernbaneoperatøren Kansas City Southern Industries. Defensive besittelser gjorde det også bra i denne perioden med posisjoner i de britiske selskapene Unilever (forbruksvarer), International Power (forsyningstjenester) og Shire (legemidler) som gjorde det sammenlignbart bedre samt den amerikanske rabattforretningen Dollar General og mobiltelekomtårnleverandøren American Tower.

Fondet undervektet finans kraftig i løpet av perioden, og dette viste seg å være gunstig. Vi spår dempet inntektsvekst selv for de beste bankene, særlig i Europa der vi også fortsetter å uroe oss over balansene. Selv om fondet er mer eksponert mot bedre kapitaliserte, voksende vekstmarkedsfinansaksjer, hadde de vedvarende innstrammingspolitikkiltakene i Kina negativ virkning på posisjonen i Bank of China. Uro over vekstmarkedet og den asiatiske veksten hadde også negativ virkning på luksusposisjonene i Prada og Richemont til tross for positive inntjeningsresultater fra begge selskapene. I Japan svekket posisjonen i kraftverktøyprodusenten Makita avkastningene på grunn av frykt for svekket, europeisk vekst og yenens styrke i forhold til euroen.

I løpet av perioden igangsatte fondet en posisjon i den kinesiske internettsøkemaskinen Baidu for å tjene på veksten i internettsøking og -reklame i Kina. En ny posisjon ble også tilføyd i SAP, den globale lederen innen foretaksprogramvareløsninger. I tillegg til en sterk, underliggende forretningsvirksomhet bør nye produktinitiativer kunne gi sterk vekst mens aksjene omsettes til en sektorrabatt på 16 prosent. For å finansiere disse kjøpene solgte fondet ut det nederlandske selskapet for midlertidige ansettelser, Randstad, fordi vi ser få katalysatorer som kan drive frem inntjeningsvekst på kort sikt. Vi solgte også ut HSBC fordi vi ser en del motvind for selskapet i den nærmeste fremtiden på grunn av endrede, britiske regler og muligheten for et svakere investeringsbankmiljø. I tillegg ble britisknoterte posisjoner i det indiske energiselskapet Essar og den kinesiske sportsutstyrprodusenten 361 Degrees solgt ut fra fondet. Essar fortsetter å lide på grunn av prosjektforsinkelser, og vi uroe oss over selskapsledelsen i begge selskapene.

Vi venter at volatiliteten som var åpenbar i 2011, skal fortsette inn i 2012 fordi investeringsutsiktene fortsatt er usikre. Utvilsomt vil det kortsiktige fokuset fortsatt være på hendelser i eurosonen til tross for den bedre banklikviditeten. I tillegg fortsetter økonomitallene å være svake i Europa. Men USA-tallene fortsetter å være på en mer robust sti, og de kinesiske myndighetene synes å begynne løsgjøringen etter sin nylig innstrammede fiskalholdning. Selv om vi erkjenner at det fortsatt finnes vanskeligstilte økonomier både i de utviklede og fremvoksende regionene, kunne vi se nedgangsforventningene overskredet: Alene det at det finnes enkelte, negative etterrisikoer i økonomien, vil kunne utløse nyengasjementer fra investorsiden. I disse usikre omgivelsene fortsetter vi å investere i selskaper som vi tror kan øke inntjeningen og for hvilke det finnes potensial for at aksjekursene i disse selskapene kan trekke til seg en premie.

Brian O'Neill og Yu-Jen Shih, fondsforvaltere

Global Opportunities Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	8 660 141
Kontanter i bank (note 14)	139 532
Fordringer på rente og utbytte	3 356
Fordringer på tegninger	160
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	1 694
Samlede eiendeler	8 804 883
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	44 050
Kortsiktig gjeld for innløsninger	----
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	44 050

Netto aktiva på slutten av perioden 8 760 833

	A2	A1	I2	X2
Antall andeler i omlop:	391 062,81	8 551,31	241 163,53	7 581,15
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	13,34	13,32	13,81	12,92

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	10 694 187	Betalinger for innløste andeler	(1 713 174)
Netto tap på investering	(34 126)	Netto utjevning mottatt (note 12)	217
Netto realisert tap på investering	(58 700)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(878 319)
Netto realisert tap på valutakurs	(2 421)	Utbytte betalt (note 13)	----
Beløp fra utstedte andeler	753 169	Netto aktiva på slutten av perioden	8 760 833

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A1	I2	X2
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	413 172,48	15 479,31	281 962,87	7 082,19
Andeler utstedt i løpet av perioden	14 357,95	----	41 991,76	614,20
Andeler innløst i løpet av perioden	(36 467,62)	(6 928,00)	(82 791,10)	(115,24)
Andeler i omlop på slutten av perioden	391 062,81	8 551,31	241 163,53	7 581,15

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	44 687
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	4
Annen inntekt	877
Total inntekt	45 568
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	6 336
Forvaltningshonorar (note 5)	48 716
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	14 553
Administrasjonshonorar	5 933
Driftsutgifter	2 651
Årlig skatt (note 8)	1 505
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	79 694
Netto tap på investering	(34 126)
Netto realisert tap på investering	(58 700)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(2 421)
Netto realisert tap	(95 247)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(878 319)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(973 566)

Global Opportunities Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Umsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Brasil

4 500	Petrol Brasileiros ADR	111 758	1,28
-------	------------------------	---------	------

Kina

1 048	Baidu ADR	121 123	1,38
33 600	Sands China	94 418	1,08
		215 541	2,46

Tyskland

2 456	Fresenius NPV	228 248	2,60
1 578	SAP	83 838	0,96
		312 086	3,56

Indonesia

91 500	Bank Mandiri	67 862	0,77
--------	--------------	--------	------

Italia

6 381	Luxottica Group	179 148	2,04
44 800	Prada	202 609	2,31
3 888	Saipem	165 173	1,89
		546 930	6,24

Japan

822	Keyence	197 885	2,26
22 000	Kubota	183 571	2,10
5 200	Makita	167 696	1,91
1 200	SMC	192 718	2,20
		741 870	8,47

Singapore

31 300	Keppel	224 625	2,56
--------	--------	---------	------

Sveits

6 268	ABB	118 113	1,35
4 092	Richemont	207 827	2,37
132	SGS	219 036	2,50
		544 976	6,22

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Umsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Storbritannia

35 059	International Power	184 012	2,10
17 981	Serco Group	132 825	1,52
4 558	Shire	158 768	1,81
9 206	Standard Chartered	201 609	2,30
7 579	Unilever	254 694	2,91
8 592	Xstrata	130 449	1,49
		1 062 357	12,13

USA

5 940	American Tower	356 905	4,07
3 967	Anadarko Petroleum	304 051	3,47
1 106	Apple	448 323	5,11
5 350	Carnival	175 881	2,01
8 000	Dollar General	330 800	3,78
5 049	Express Scripts	224 655	2,57
3 488	Hess	199 025	2,27
5 950	Intuit	314 755	3,59
5 000	Kansas City Southern Industries	340 250	3,88
16 000	KKR & Co	209 120	2,39
6 583	Lazard	169 479	1,93
4 639	Mead Johnson Nutrition	317 887	3,63
2 851	Praxair	305 485	3,49
6 350	Qualcomm	348 266	3,98
4 450	Tempur Pedic	237 986	2,72
4 619	United Parcel Service	340 305	3,88
5 400	Walt Disney Co	203 013	2,32
645	Zynga	5 950	0,07
		4 832 136	55,16

Investeringer i verdipapirer

Andre netto eiendeler

Totalt netto eiendeler

8 660 141

100 692

8 760 833

98,85

1,15

100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Global Opportunities Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Kina		
Bank of China	-----	168 903
Tyskland		
Fresenius NPV	222 336	-----
Metro	-----	178 305
SAP	192 075	110 819
Nederland		
Randstad Holding	27 784	159 781
Storbritannia		
Essar Energy	-----	222 058
Standard Chartered	206 463	-----
USA		
Apple Inc	-----	204 148
Dollar General	177 713	22 451
Kansas City Southern Industries	82 721	58 843

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
USA	4 832 136	55,16
Storbritannia	1 062 357	12,13
Japan	741 870	8,47
Italia	546 930	6,24
Sveits	544 976	6,22
Tyskland	312 086	3,56
Singapore	224 625	2,56
Kina	215 541	2,46
Brasil	111 758	1,28
Indonesia	67 862	0,77
Investeringer i verdipapirer	8 660 141	98,85
Andre netto eiendeler	100 692	1,15
Totalt netto eiendeler	8 760 833	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Global Property Equities Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Totalavkastningen for seksmånedersperioden frem til 31. desember, unntatt eventuelle startgebyr betalt ved investering, med bruttoinntekt reinvestert, var -12,7 % uttrykt i amerikanske dollar. FTSE EPRA/NAREIT Developed Index fatl 11,2 %.

Politikk preget overskriftene i perioden med en investorappetitt som plutselig endret seg om sommeren fordi politisk krangel i USA om en utvidelse av gjeldstaket førte til nedgradering av statsgjelden deres. Et senere, fornyet fokus på europeiske økonomier der smitten spredte seg til Italia, Spania og Frankrike og ytterligere policyinnstramming i asiatiske markeder, bidro også til det fallet man opplevde i de globale aksjemarkedene.

Nord-Amerika overstrålte andre regioner i eiendomssektoren, men hadde fortsatt nedgang med amerikanske REIT-er ned 2,1 %** og Canada ned 2,8 %**. Overraskende sterke, amerikanske innenlandsproduktall (BNP-tall) støttet sektoren, som fortsetter å vise tegn på bedring i fasteiendomsmarkedsgrunnverdiene. Viktig er det at REIT-er har vist vedvarende tilgang til gjeld og aksjer til konkurransedyktige priser og har som følge foretatt ytterligere, voksende oppkjøp. Dette har igjen ført til betydelige utbytteøkninger fra amerikanske REIT-er med vekst på 16,5 % på ett år og til forventninger om dobbeltsifret vekst i årene fremover. En overvektsposisjon i Nord-Amerika tilførte verdi i løpet av denne perioden, men aksjervalget var negativt. En undervektsposisjon i de store navnene var hovedårsaken til det sammenlignbart dårlige resultatet, mest iøynefallende et fravær av Public Storage, som genererte kraftige avkastninger til tross for – etter vårt syn – tøyde priser. En overvektsposisjon i den kanadiske hotelleieren InnVest trakk også ned. Derimot var posisjoner i nisseoperatørene Digital Realty (datasentre) og Crown Castle International (telekommunikasjon) gunstige.

Lite overraskende, gitt makrobakteppet, var europeiske aksjer de svakeste dette halvåret, ned 25,2 %** (-16,5 % uttrykt i euro). Fondet gjorde det bedre enn sin indeks i Europa, og vår beslutning om ikke å ha aksjer i Italia (der markedet var ned 51,7 %**) og Østerrike (-37,8 %), viste seg å være gunstig. Aksjervalget tilførte også verdi med iøynefallende godtpresterende i porteføljen, blant annet Castellum og Wihlborgs Fastigheter i Sverige; GSW Immobilien i Tyskland; Derwent London og LXB Retail Properties i Storbritannia. Fransk kontoreksponering via Icade var derimot negativ, og det var også den nordiske eksponeringen gjennom Sponda (Finland) og Norwegian Property, til tross for den relative styrken i lokaløkonomiene der. Når vi ser fremover, holder vi fokus på kjernemarkedene i Storbritannia, Frankrike, Nederland, Sverige og Tyskland. Fondet holder seg overvektet i London og Sverige, der grunnverdiene holder seg positive. I Kontinental-Europa søker vi etter selskaper med moderat fremmedfinansiering, betydelige utbytter og porteføljer av høy kvalitet, spesielt innen detalj salg, som vi forventer å være vinnere i et todelt investerings- og yrkesmarked.

Det asiatiske stillehavsområdet hadde et fall på 16,8 %**, med Singapore (-22,6 %**) og Hong Kong (-21,7 %**) som de dårligstpresterende. Offentlige anstrengelser i disse markedene for å bremse boligmarkedet og frykt for en hard landing for den kinesiske økonomien fikk investorene til å redusere eksponeringen. Australia (-8,8 %**) tjente på mer stabile økonomi- og eiendomsgrunnverdier med en attraktiv utbytteavkastning fra AREIT-er. En undervektsposisjon i regionen var gunstig. Men aksjervalget var marginalt negativt. I Asia er vi defensivt posisjonert med en undervektning i Kina, der vi ser en betydelig svekkelse i boliggrunnverdiene i mange markeder. Vi er også forsiktige på kontormarkedene i Hong Kong og Singapore, der etterspørselen er blitt mindre. Vår preferanse på disse markedene er detaljisteksponering mot aksjer som Link REIT, CapitaMall Trust og CFS Retail Property gitt deres fokus på innenlandsk vekst. Andre steder målsetter vi høykvalitative porteføljer av investeringsgrad gjennom aksjer som Mitsubishi Estates (Japan), Sun Hung Kai Properties (Hong Kong) og Westfield Group (Australia).

Muligheten for en europeisk resesjon og kravet om at mange styresmakter over hele verden reduserer fremmedfinansieringen vil trolig gjøre 2012 til et utfordrende år for eiendomssektoren. De negative virkningene på sysselsettings- og forbrukerinvesteringene vil ha virkning på etterspørselen etter og prissettingen for eiendom. Men virkningene vil ikke være symmetriske. Enkelte aktiva og selskaper vil gjøre det relativt bra, og i et usikkert marked vil primæraktiva trolig fortsatt være en trygg havn. Ledelsesinitiativer vil også være viktige faktorer når det gjelder å generere vekst. Aksjemarkedsvolatiliteten vil trolig vedvare i månedene fremover, men markedene priser allerede inn betydelig svekkelse, og investorene ser ut til å overse en rekke med positive faktorer: mangel på ny tilførsel i alle unntatt noen få markeder, dokumentert tilgang, spesielt blant større selskaper, til ny gjeld, solide balanser og svært attraktive, voksende utbytteavkastninger. Når kjøperne returnerer til aksjemarkedene, er alle mulige sjanser for at disse dydene vil bli erkjent.

Patrick Sumner og Guy Barnard, fondsforvaltere

* Gjelder Klasse A vekstandeler.

** Gjelder regionale referanser til EPRA/NAREIT Global Total Return Index. Alt uttrykt i amerikanske dollar.

Hovedkilde for resultat- og indeksstatistikk er Micropal.

Global Property Equities Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	706 321 853
Kontanter i bank (note 14)	13 051 964
Fordringer på rente og utbytte	3 882 999
Fordringer på tegninger	574 410
Fordringer på solgte investeringer	745 822
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	28 219
Samlede eiendeler	724 605 267

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	2 464 850
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	755 129
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	3 220 392
Kortsiktig gjeld for innløsninger	1 908 867
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	8 349 238

Netto aktiva på slutten av perioden

716 256 029

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I2	I1
Antall andeler i omlop:	36 795 933,82	307 776,65	942 988,36	5 560 646,57	35 545,62	300 846,95	12 099 935,26	294 471,77
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	12,60	9,71	8,11	11,51	8,87	7,41	13,52	11,97
	I1 (GBP)	X2						
Antall andeler i omlop:	31 580,00	107 471,39						
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	9,06	12,23						

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	867 949 545	Betalinger for innløste andeler	(289 175 680)
Netto inntekt på investering	6 325 382	Netto utjevning betalt (note 12)	(353 571)
Netto realisert tap på investering	(30 607 083)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(81 828 964)
Netto realisert tap på valutakurs	(261 986)	Utbytte betalt (note 13)	(1 248 604)
Beløp fra utstedte andeler	245 456 990	Netto aktiva på slutten av perioden	716 256 029

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	37 606 560,73	272 812,42	340 557,20	8 129 545,67	46 473,20	277 375,38
Andeler utstedt i løpet av perioden	14 545 904,09	314 462,25	664 568,14	314 236,56	879,43	183 379,40
Andeler innløst i løpet av perioden	(15 356 531,00)	(279 498,02)	(62 136,98)	(2 883 135,66)	(11 807,01)	(159 907,83)
Andeler i omlop på slutten av perioden	36 795 933,82	307 776,65	942 988,36	5 560 646,57	35 545,62	300 846,95
	I2	I1	I1 (GBP)	X2		
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	12 786 736,47	260 713,52	31 060,00	113 364,51		
Andeler utstedt i løpet av perioden	3 507 966,88	90 643,07	820,00	7 731,25		
Andeler innløst i løpet av perioden	(4 194 768,09)	(56 884,82)	(300,00)	(13 624,37)		
Andeler i omlop på slutten av perioden	12 099 935,26	294 471,77	31 580,00	107 471,39		

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt

Utbytteinntekt	12 722 211
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	2 170
Annen inntekt	312 999
Total inntekt	13 037 380

Kostnader

Depotmottakerhonorar	61 766
Forvaltningshonorar (note 5)	4 207 592
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	1 433 127
Administrasjonshonorar	547 109
Driftsutgifter	314 348
Årlig skatt (note 8)	146 477
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	1 579
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	6 711 998
Netto inntekt på investering	6 325 382
Netto realisert tap på investering	(30 607 083)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(261 986)
Netto realisert tap	(24 543 687)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(81 828 964)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(106 372 651)

Global Property Equities Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Australia

4 802 429	CFS Retail Property	8 259 293	1,15
5 700 000	Dexus Property Group	4 807 076	0,67
5 574 503	Mirvac Group	6 689 678	0,94
1 826 680	Stockland Trust Management	5 929 390	0,83
2 625 751	Westfield Group	20 913 208	2,92
4 586 811	Westfield Retail Trust	11 616 502	1,62
		58 215 147	8,13

Bermuda

1 079 280	iD Adria	280 176	0,04
-----------	----------	---------	------

Canada

165 800	Allied Properties Real Estate Investment Trust	4 094 574	0,57
787 400	Crombie Real Estate Investment Trust	10 925 796	1,53
436 300	Dundee Real Estate Investment Trust	13 991 196	1,95
1 551 200	Innvest Real Estate Investment Trust	6 375 827	0,89
654 600	White Rock Real Estate Investment Trust	8 463 424	1,18
		43 850 817	6,12

Finland

900 000	Sponda	3 627 190	0,51
---------	--------	-----------	------

Frankrike

12 000	CFI Compagnie Fonciere Internationale	669 755	0,09
70 000	Icade	5 311 571	0,74
88 500	Unibail Rodamco	15 826 317	2,21
		21 807 643	3,04

Tyskland

300 000	Alstria Office Real Estate Investment Trust	3 567 223	0,50
100 000	GSW Immobilien	2 883 450	0,40
		6 450 673	0,90

Hongkong

4 119 000	Hang Lung Properties Ltd	11 694 022	1,64
1 580 000	Hongkong Land Holdings	7 189 000	1,00
2 642 000	Link Real Estate Investment Trust	9 703 357	1,35
2 100 000	Sun Hung Kai Properties	26 281 436	3,67
		54 867 815	7,66

India

9 517 646	Eredene Capital	1 867 291	0,26
-----------	-----------------	-----------	------

Indonesia

37 149 200	Bumi Serpong Damai	3 994 537	0,56
------------	--------------------	-----------	------

Japan

93 000	Goldcrest	1 476 095	0,20
1 008 000	Mitsubishi Estate	14 999 847	2,09
1 190 000	Mitsui Fudosan	17 299 562	2,42
590	Nippon Building Fund	4 804 549	0,67
500 000	Nomura Real Estate Holdings	7 414 487	1,04
510 000	Sumitomo Realty & Development	8 897 579	1,24
6 184	United Urban Investment	6 998 866	0,98
		61 890 985	8,64

Jersey

2 622 500	LXB Retail Properties	4 248 568	0,59
-----------	-----------------------	-----------	------

Antall verdipapirer		Markeds-verdi USD	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Norge

1 600 000	Norwegian Property	1 935 676	0,27
-----------	--------------------	-----------	------

Singapore

5 274 000	Ascendas Real Estate Investment Trust	7 423 360	1,04
8 800 000	CapitaMalls Asia	7 686 319	1,07
5 117 000	Perennial China Retail Trust	1 884 457	0,26
		16 994 136	2,37

Sverige

335 000	Castellum	4 181 206	0,59
120 000	JM	1 951 396	0,27
390 000	Wihlborgs Fastigheter	5 163 113	0,72
		11 295 715	1,58

Nederland

180 000	Corio	7 778 307	1,09
112 000	Eurocommercial Properties	3 544 197	0,49
		11 322 504	1,58

Storbritannia

255 000	Derwent London	6 167 942	0,86
1 020 000	Great Portland Estates	5 125 356	0,72
1 420 000	Hammerson	7 941 841	1,11
1 210 000	Land Securities	11 954 262	1,67
727 727	London & Stamford Property	1 223 055	0,17
2 710 000	Safestore Holdings	4 195 547	0,59
350 000	Shaftesbury	2 541 645	0,35
		39 149 648	5,47

USA

386 894	Apartment Investment & Management Company	8 888 890	1,24
160 800	AvalonBay Communities	21 119 472	2,95
645 330	Biomed Realty Trust	11 880 525	1,66
231 754	Boston Properties	23 236 815	3,25
540 304	CBL	8 609 744	1,20
270 200	Crown Castle International	12 044 165	1,68
257 434	Digital Realty Real Estate Investment Trust	17 321 447	2,42
303 029	Dupont Fabros Technology	7 328 756	1,02
166 253	Eastgroup Properties	7 288 532	1,02
216 937	Entertainment Properties Trust	9 563 688	1,34
628 490	Healthcare Real Estate Investment Trust	11 834 467	1,65
913 871	Inland Real Estate Corporation	7 109 916	0,99
933 384	Kimco Realty	15 368 168	2,15
257 977	Macerich	13 171 016	1,84
1 519 026	Medical Properties Trust	15 144 689	2,11
160 303	Mid-America Apartment Communities	10 126 341	1,41
273 100	Regency Centers	10 410 572	1,45
305 270	Simon Property Group	39 747 680	5,55
303 438	SL Green Realty	20 387 999	2,85
582 200	STAG Industrial	6 637 080	0,93
2 033 700	Strategic Hotels & Resorts	10 910 801	1,52
185 305	Sun Communities	6 766 412	0,94
1 015 676	United Dominion Realty Trust	25 732 151	3,59
516 900	Ventas	28 682 781	4,01
137 100	Wynn Resorts Ltd	15 211 245	2,12
		364 523 332	50,89

Investeringer i verdipapirer

Andre netto eiendeler

Totalt netto eiendeler

706 321 853

9 934 176

716 256 029

98,61

1,39

100,00

Global Property Equities Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Kina		
China Overseas Land and Investment	11 151 599	15 930 529
Storbritannia		
Land Securities	6 735 798	21 917 499
USA		
Apartment Investment & Management Company	19 117 536	7 857 727
Boston Properties	23 444 311	2 295 152
HCP	1 861 697	21 880 517
Healthcare Real Estate Investment Trust	11 310 351	26 644 010
Simon Property Group	11 642 404	12 440 050
Ventas	27 281 442	-----
Vornado Realty Trust	5 115 508	24 793 481
Wynn Resorts Ltd	15 961 912	6 909 677

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
USA	364 523 332	50,89
Japan	61 890 985	8,64
Australia	58 215 147	8,13
Hongkong	54 867 815	7,66
Canada	43 850 817	6,12
Storbritannia	39 149 648	5,47
Frankrike	21 807 643	3,04
Singapore	16 994 136	2,37
Nederland	11 322 504	1,58
Sverige	11 295 715	1,58
Tyskland	6 450 673	0,90
Jersey	4 248 568	0,59
Indonesia	3 994 537	0,56
Finland	3 627 190	0,51
Norge	1 935 676	0,27
India	1 867 291	0,26
Bermuda	280 176	0,04
Investeringer i verdipapirer	706 321 853	98,61
Andre netto eiendeler	9 934 176	1,39
Totalt netto eiendeler	716 256 029	100,000

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Global Technology Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Andre halvdel av 2011 har vært preget av forhøyd volatilitet i markedene med bedre økonomitall i USA som overskygges av usikkerheten i de europeiske, offentlige gjeldsmarkedene. I slike omgivelser gjorde teknologisektoren det betraktelig bedre enn det generelle markedet og understreket sektorens defensive egenskaper. MCSI AC World IT Index falt 4,3 %, mens MSCI AC World falt 11,3 %. Selv om fondet gjorde det sammenlignbart bedre i løpet av perioden, gjorde fondet det dårligere enn referansen i andre halvdel av 2011 og falt 6,1 % etter å ha gjort det sammenlignbart bedre i første halvdel av året.

Sektorene som gjorde det best for fondet i andre halvdel var blant andre elektroniske instrumenter og komponenter, netthandel, maskinvare for datamaskiner, mens de svakeste sektorene var blant andre internett- og kommunikasjonsutstyr.

På aksjenivå fant man Netflix blant hovedbidragsyterne til det sammenlignbart dårligere resultatet. I løpet av perioden ble selskapet rammet av negativ kundereaksjon på de foreslåtte endringene i prisstrukturen og justerte også inntektene ned for det neste kvartalet på grunn av nedgang i DVD-abonnementene. OpenTable gjorde det også sammenlignbart dårligere da selskapet kunngjorde inntekter under estimatene på grunn av en reduksjon i veksten av bordbestillinger. Begge posisjonene ble senere forlatt.

Innen sektorene internettprogramvare og internettjeneste gjorde de kinesiske navnene Tencent Holdings, 51 Job og Baidu alle det sammenlignbart dårligere på samme måte som det generelle, kinesiske markedet og bidro til det sammenlignbart dårligere resultatet. Men Google var den største, positive bidragsyteren til resultatet i fondet i perioden. Verdens dominerende nettsøkemotor tjente på sunne e-handelstall som oppsto fra oppkjøringen til ferievesongen.

Innen sektoren elektroniske utstyrsinstrumenter og komponenter gjorde Hon Hai Precision Industry, den taiwanske maskinvaremontøren, det sammenlignbart bedre da iPhone 4s-etterspørselen overgikk analytikerforventningene. Forøvrig i fondet gjorde ASML Holding, den nederlandske halvlederutstyrsprodusenten, det sterkt da mer positive økonomitall kom fra USA, noe som ledet til økning i utstyrsbestillinger fra kunder.

I løpet av seksmånedersperioden økte vi vårt tema papirløshet ved å igangsette nye posisjoner både i Mastercard og Visa. Vi tror disse to aksjene er gunstig posisjonert for å kapitalisere etter hvert som papirløs betaling fortsetter å ta markedsandeler fra de tradisjonelle betalingsmetodene med kontanter og sjekker. Posisjonen i Catcher Technology ble avsluttet etter en vedvarende periode med sammenlignbart dårligere resultat i fondet på grunn av uro over mulige markedsandelstap hos store kunder hos den taiwanske metallbekladningsprodusenten. HTC ble avviklet fordi vi ble stadig mer bekymret over markedsandelstapene til Apple og Samsung. Mot periodeslutt startet fondet en posisjon i Applied Materials, halvlederprosesseringsutstyrskonsernet, noe som gjenspeilet forvalternes mer positive syn på fremtiden for halvlederkapitalinvesteringer i 2012.

Markedsøkonomiske trender fortsatte å dominere investeringsavkastningene. Som tidligere nevnt i våre månedskommentarer, fortsetter USAs økonomi å bedre seg, skjønt økonomitall andre steder synes gradvis å bli verre. Vi fortsetter å tro at monetærpolitikken vil være ekstremt føyeelig med økende sannsynlighet for likviditetsforsterkende tiltak som vil støtte opp om markedene på kort sikt. Men manglede vilje fra politikerne til å handle for å rette opp langvarige ubalanser gjør oss noe mer bekymret på lengre sikt. Vi er for tiden mer vendt mot det sykliske spillet, særlig mot halvledere, enn det vi har vært tidligere. Det finnes potensielle farer i det første kvartalet fordi inntjeningen vil kunne være noe blek for sektoren, og noen programvare- og tjenestestavn som er 'sikre havner', vil kunne bli spesielt sårbare. Teknologi gjorde det igjen bedre enn aksjer generelt i 2011, og vi tror dette vil være tilfelle i 2012, selv om det sammenlignbart dårligere resultatet den første tiden vil kunne være utfordrende.

Ian Warmerdam og Stuart O'Gorman, fondsforvaltere

Global Technology Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	1 365 590 704
Kontanter i bank (note 14)	52 023 340
Fordringer på rente og utbytte	519 002
Fordringer på tegninger	4 822 305
Fordringer på solgte investeringer	2 629 983
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	157 693
Samlede eiendeler	1 425 743 027

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	164 462
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	3 234 077
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	6 410 568
Kortsiktig gjeld for innløsninger	3 489 684
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	13 298 791

Netto aktiva på slutten av perioden

1 412 444 236

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)	I2	I1
Antall andeler i omlop:	30 662 355,64	1 053 235,54	118 694,66	3 765 399,62	32 330,11	88 486,76	5 822 195,91	1 538 418,95
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	32,28	24,87	20,77	32,28	24,87	20,77	33,20	33,12
	X2	X2 (EUR)						
Antall andeler i omlop:	467 315,64	30 300,42						
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	30,74	23,68						

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	1 787 465 506	Betalinger for innløste andeler	(520 406 652)
Netto tap på investering	(8 131 860)	Netto utjevning mottatt (note 12)	----
Netto realisert gevinst på investering	22 171 202	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(122 694 471)
Netto realisert tap på valutakurs	(2 324 593)	Utbytte betalt (note 13)	----
Beløp fra utstedte andeler	256 365 104	Netto aktiva på slutten av perioden	1 412 444 236

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (EUR)	A2 (GBP)	A1	A1 (EUR)	A1 (GBP)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	38 612 275,02	354 255,28	127 054,22	3 978 095,70	38 080,05	111 443,65
Andeler utstedt i løpet av perioden	4 499 868,75	845 732,97	24 092,52	890 616,03	3 077,74	2 985,21
Andeler innløst i løpet av perioden	(12 449 788,13)	(146 752,71)	(32 452,08)	(1 103 312,11)	(8 827,68)	(25 942,10)
Andeler i omlop på slutten av perioden	30 662 355,64	1 053 235,54	118 694,66	3 765 399,62	32 330,11	88 486,76
	I2	I2(EUR)	I1	I1 (GBP)	X2	X2 (EUR)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	6 621 105,11	100,00	1 365 128,74	50 308,61	538 239,91	37 923,79
Andeler utstedt i løpet av perioden	1 088 869,02	----	333 881,89	----	16 673,62	4 286,56
Andeler innløst i løpet av perioden	(1 887 778,22)	(100,00)	(160 591,68)	(50 308,61)	(87 597,89)	(11 909,93)
Andeler i omlop på slutten av perioden	5 822 195,91	----	1 538 418,95	----	467 315,64	30 300,42

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt

Utbytteinntekt	6 323 359
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	54 696
Annen inntekt	47 884
Total inntekt	6 425 939

Kostnader

Depotmottakerhonorar	65 027
Forvaltningshonorar (note 5)	8 946 085
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	3 328 247
Administrasjonshonorar	1 217 380
Driftsutgifter	687 363
Årlig skatt (note 8)	313 697
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totalt kostnader	14 557 799
Netto tap på investering	(8 131 860)
Netto realisert gevinst på investering	22 171 202
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(2 324 593)
Netto realisert gevinst	11 714 749
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(122 694 471)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(110 979 722)

Global Technology Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Caymanøyene

155 524	51 Job ADR	6 695 308	0,47
1 766 000	AAC Technologies	3 963 251	0,28
		10 658 559	0,75

Kina

113 306	Baidu ADR	13 095 341	0,92
243 618	Netease.com ADR	10 672 905	0,76
741 722	Tencent Holdings	14 902 820	1,06
		38 671 066	2,74

Finland

477 447	Nokia	2 311 533	0,16
---------	-------	-----------	------

Frankrike

178 547	Cap Gemini	5 554 455	0,39
---------	------------	-----------	------

Tyskland

1 407 625	Infineon Technologies	10 662 730	0,75
469 602	SAP	24 949 645	1,77
472 363	Wirecard	7 587 300	0,54
		43 199 675	3,06

Irland

419 791	Accenture	22 528 084	1,59
---------	-----------	------------	------

Israel

337 686	Check Point Software Technologies	17 833 198	1,26
---------	-----------------------------------	------------	------

Japan

151 200	Nippon Telegraph & Telephone	7 703 992	0,55
257 100	Tokyo Electron	13 033 220	0,92
		20 737 212	1,47

Jersey

379 441	Velti Plc	2 576 404	0,18
---------	-----------	-----------	------

Mauritius

112 970	Makemytrip	2 662 138	0,19
---------	------------	-----------	------

Sør-Korea

62 697	Samsung Electronics	57 608 308	4,08
--------	---------------------	------------	------

Sverige

1 248 563	Ericsson	12 682 404	0,90
-----------	----------	------------	------

Taiwan

8 877 000	HON HAI Precision Industry	24 289 432	1,72
4 659 625	Taiwan Semiconductor	11 649 451	0,83
932 603	Taiwan Semiconductor ADR	12 203 110	0,86
1 214 000	WPG Holdings	1 400 276	0,10
		49 542 269	3,51

Nederland

548 478	ASML Holding	23 186 924	1,64
---------	--------------	------------	------

Antall verdipapirer		Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Storbritannia

631 158	Arm Holdings	5 796 643	0,41
676 034	Rightmove Group	13 053 169	0,92
1 120 484	Telecity Group	11 248 360	0,80
3 858 799	Vodafone Group	10 730 868	0,76
		40 829 040	2,89

USA

256 909	Altera	9 596 836	0,68
58 000	Amazon.com	10 098 380	0,71
508 145	Analog Devices	18 313 546	1,30
361 816	Apple Inc	146 663 925	10,38
541 382	Applied Materials	5 833 391	0,41
135 750	Aruba Networks	2 501 873	0,18
2 601 721	Cisco Systems	47 468 400	3,36
100 057	Citrix Systems	6 117 485	0,43
297 977	Cognizant Technology Solutions	19 095 856	1,35
1 110 421	Dell	16 350 949	1,16
817 647	Ebay	24 909 616	1,76
994 973	EMC	21 635 688	1,53
98 955	F5 Networks	10 598 575	0,75
545 260	Fairchild Semiconductor	6 635 814	0,47
97 440	Fusion-io	2 347 330	0,17
127 030	Gartner Inc	4 426 360	0,31
154 920	Google	99 869 178	7,07
841 776	Hewlett Packard	21 713 612	1,54
425 358	IBM	79 176 138	5,61
2 464 179	Intel	60 581 841	4,28
429 969	Intuit	22 745 360	1,61
255 232	Lam Research Corporation	9 527 811	0,67
97 102	Mastercard	36 524 432	2,59
157 746	MercadoLibre	12 588 920	0,89
3 508 443	Microsoft	91 237 060	6,46
391 822	NetApp	14 336 767	1,02
271 856	Nuance Communications	6 861 645	0,49
258 696	OpenTable	10 099 492	0,72
2 248 617	Oracle	57 980 589	4,10
37 078	Priceline.com	17 524 731	1,24
949 531	Qualcomm	52 077 028	3,69
396 931	Sandisk Corporation	19 737 394	1,40
24 152	Shutterstock	546 560	0,04
108 758	Teradata Corporation	5 362 857	0,38
946 924	Texas Instruments	27 778 016	1,97
130 263	Visa	13 374 102	0,95
33 030	VMware	2 771 878	0,20
		1 015 009 435	71,87

Investeringer i verdipapirer

Andre netto eiendeler 1 365 590 704 **96,68**
Totalt netto eiendeler 46 853 532 **3,32**
1 412 444 236 **100,00**

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrunding.

Global Technology Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Tyskland		
SAP	18 942 975	26 112 286
Sør-Korea		
Samsung Electronics	30 064 033	29 413 559
USA		
Apple Inc	8 272 497	68 356 285
Cisco Systems	40 752 513	15 206 921
Ebay	33 833 896	5 933 196
EMC	37 842 915	9 010 140
Google	19 291 450	17 970 255
IBM	12 559 128	35 101 194
Mastercard	37 665 769	7 275 838
Qualcomm	16 232 655	23 580 636

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
USA	1 015 009 435	71,87
Sør-Korea	57 608 308	4,08
Taiwan	49 542 269	3,51
Tyskland	43 199 675	3,06
Storbritannia	40 829 040	2,89
Kina	38 671 066	2,74
Nederland	23 186 924	1,64
Irland	22 528 084	1,59
Japan	20 737 212	1,47
Israel	17 833 198	1,26
Sverige	12 682 404	0,90
Caymanøyene	10 658 559	0,75
Frankrike	5 554 455	0,39
Mauritius	2 662 138	0,19
Jersey	2 576 404	0,18
Finland	2 311 533	0,16
Investeringer i verdipapirer	1 365 590 704	96,68
Andre netto eiendeler	46 853 532	3,32
Totalt netto eiendeler	1 412 444 236	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Industries of the Future Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

De generelle markedene startet perioden med å falle kraftig som svar på EUs statsgjeldskrise og faren for et gresk mislighold. Styresmaktene i USA ble nedgradert for første gang, og det ble en bratt økning i risikomotviljen. Mot slutten av perioden hadde vi opplevd at greske, spanske og italienske statsministre hadde gitt seg i løpet av én måned og virksomhet for å "redde euroen". Sammen med visse tegn på bedring i USAs økonomi forsterket dette markedsoptimismen mot slutten av perioden, skjønt aksjemarkedene i det store og hele var på negativ grunn i seksmånedersperioden samlet sett.

Fondet falt 6,6 % og gjorde det dårligere enn MSCI World (gross dividend) Index, som steg 0,4 % uttrykt i euro i løpet av seksmånedersperioden. Den raske endringen i investorerinnstillingen vekket fra sykliske aksjer og industriaksjer påvirket flere aksjer i vårt tema effektivitet og bærekraftig transport, og dette bidro negativt til resultatet. Temaet renere energi var også svakt på grunn av uro over overkapasitet i solarindustrien.

I temaet effektivitet falt LED-utstyrproducenten Veeco Instruments kraftig på grunn av uro over overtøfførsel i LED-næringen. Andre navn som Schneider Electric, ABB, NetApp og Johnson Controls ble rammet av mer generelle, sykliske bekymringer omkring makroøkonomimiljøet.

Innen bærekraftig transport var Polycom svak da de rapporterte skuffende tall som skapte frykt for økt konkurranse. Batteriseparatorselskapet Polypore International ble rammet av uro over avtaket av elektriske kjøretøyer. Vi ble også rammet av virkningene av høyhastighetstogkrasjet i Kina som forårsaket svekkelse i ZhuZhou CSR Times Electric og China Automation til tross for at ingen av selskapene har noe direkte engasjement i de forholdene som omgir krasjet. Opp mot dette økte jernbaneselskapet Union Pacific da det rapporterte gode resultater og opplevde prisforbedringer.

Vi tjente på et kjøpstilbud om Nalco i vårt tema vannforvaltning, mens jernbanesignalselskapet Ansaldo Sts i vårt tema bærekraftig transport økte etter samtaler om overtakelsesinteresse.

Temaet helse ga et positivt bidrag da Intuitive Surgical rapporterte tall godt foran prognosene, og Nuance Communications tjente på fokuset på talegjenkjenningfunksjonen i den nye iPhone 4S, som gjør bruk av teknologien deres. Thermo Fisher Scientific ble rammet av svekkelsen i de akademiske og offentlige markedene.

Vi solgte oss ut av Nalco etter tilbudet og kjøpte oss inn i Mettler Toledo (helse), som er en av verdenslederne innen laboratorieveieinstrumenter. Også innen temaet helse solgte vi oss ut av Life Technologies og Qiagen og startet posisjoner i helseomsorgs-IT-selskapet AllScripts og molekylærdiagnostiseringselskapet Cepheid. Vi startet opp en posisjon i skumdrassproducenten Tempur Pedic i temaet livskvalitet. Vi solgte oss ut av LED-producenten Cree da vekstforventningene våre ble satt tilbake, og vi forlot også målerproducenten Wasion. Vi solgte oss ut av jernbanesikkerhetsutstyrproducenten China Automation etter nyheter om at jernbaneministeriet i Kina ville kutte investeringene i 2012.

Markedet vil trolig holde seg volatilt når holdningene endrer seg når det gjelder den europeiske statsgjeldskrisen. Selskaper vi har posisjoner i, har solide balanser og har kommet ut av den siste resesjonen mye slankere enn tidligere og har kuttet kostnader aggressivt. De sekulære vekstdrivkreftene bak temaene er fortsatt godt på plass, og vi forventer fortsatt kraftig etterspørsel etter løsninger på bærekraftutfordringer.

Tim Dieppe, fondsforvalter

Industries of the Future Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	2 667 415
Kontanter i bank (note 14)	7 035
Fordringer på rente og utbytte	2 132
Fordringer på tegninger	----
Fordringer på solgte investeringer	43 740
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	20 072
Samlede eiendeler	2 740 394
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	14 059
Kortsiktig gjeld for innløsninger	13 043
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	27 102

Netto aktiva på slutten av perioden **2 713 292**

	A2	A1
Antall andeler i omlop:	8 450,68	218,16
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	131,58	131,58

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	4 309 636	Betalinger for innløste andeler	(1 325 058)
Netto tap på investering	(11 966)	Netto utjevning mottatt (note 12)	----
Netto realisert tap på investering	(44 080)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(290 180)
Netto realisert gevinst på valutakurser	9 540	Utbytte betalt (note 13)	----
Beløp fra utstedte andeler	65 400	Netto aktiva på slutten av perioden	2 713 292

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (USD)	A1	I2	X2	X2 (USD)
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	18 317,37	115,13	271,67	11 600,00	51,66	----
Andeler utstedt i løpet av perioden	467,43	----	64,27	----	----	1,36
Andeler innløst i løpet av perioden	(10 334,12)	(115,13)	(117,78)	----	(28,02)	(1,36)
Andeler i omlop på slutten av perioden	8 450,68	----	218,16	11 600,00	23,64	----

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt	
Utbytteinntekt	14 929
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	293
Annen inntekt	16
Total inntekt	15 238
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	8 439
Forvaltningshonorar (note 5)	13 216
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	4 102
Administrasjonshonorar	1 754
Driftsutgifter	(676)
Årlig skatt (note 8)	369
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	27 204
Netto tap på investering	(11 966)
Netto realisert tap på investering	(44 080)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	9 540
Netto realisert tap	(46 506)
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(290 180)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(336 686)

Industries of the Future Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Australia			
1 568	CSL	39 391	1,45
Østerrike			
1 340	Zumtobel	14 358	0,53
Belgia			
1 435	Umicore	45 464	1,68
Canada			
2 061	Ecosynthetix	7 181	0,27
901	Stantec	18 501	0,68
6 182	TSO3	8 106	0,30
		33 788	1,25
Caymanøyene			
92 000	NVC Lighting Holdings	26 785	0,99
Kina			
148 000	Huaneng Renewables	28 481	1,05
3 591	Yingli Green Energy Holding ADR	10 389	0,39
9 205	Zhuzhou CSR Times Electric	15 532	0,57
		54 402	2,01
Frankrike			
729	Essilor	39 464	1,46
1 037	Orpea	25 946	0,96
1 029	Schneider	41 343	1,52
3 674	Suez Environnement	32 528	1,19
		139 281	5,13
Tyskland			
700	Fresenius NPV	50 120	1,85
Italia			
3 901	Ansaldo Sts	28 341	1,04
17 508	Hera	19 145	0,70
		47 486	1,74

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Japan			
1 300	Benesse Holdings	48 112	1,77
2 400	Daiseki	30 019	1,11
700	East Japan Railway	34 239	1,26
1 700	Horiba	39 285	1,45
110	Keyence	20 402	0,75
900	Secom	31 848	1,18
1 000	Shimano	36 835	1,36
1 800	Torishima Pump	17 743	0,65
		258 483	9,53
Jersey			
8 535	Informa	36 868	1,36
Singapore			
44 423	ComfortDelGro	37 416	1,38
Sveits			
3 342	ABB	48 519	1,79
214	Geberit	32 000	1,18
72	Georg Fischer	19 041	0,70
32	Gurit Holding	10 845	0,40
1 257	Tyco International	45 318	1,67
		155 723	5,74
Nederland			
1 768	Arcadis	21 273	0,78
Storbritannia			
27 478	Clean Air Power	2 303	0,08
1 156	Clean Air Power (garanti)	-----	-----
11 683	DS Smith	27 751	1,02
5 621	Experian Group	58 885	2,17
6 877	FirstGroup	27 780	1,03
2 218	Intertek	53 973	1,99
13 580	Plant Health Care	5 528	0,20
7 330	Polyfuel	-----	-----
7 203	Reed Elsevier	44 693	1,65
26 037	Sirius Real Estate	5 533	0,20
2 924	Synergy Health	29 599	1,09
8 649	Trading Emissions	2 641	0,10
		258 686	9,53

Industries of the Future Fund

Portefølje per 31. desember 2011
(fortsett)

Antall verdipapirer		Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen			
USA			
913	Acuity Brands	37 178	1,37
1 891	Agilent Technologies	51 370	1,89
2 352	Allscripts Healthcare Solutions	34 112	1,26
2 129	Ameresco	21 586	0,79
861	American Public Education	28 816	1,06
673	Cepheid	17 562	0,65
2 078	Codexis	8 493	0,31
2 954	Covanta	30 292	1,12
1 541	Danaher	56 138	2,07
1 178	Emerson Electric	42 388	1,56
2 039	Gentex	46 648	1,72
2 197	Healthways Inc	11 603	0,43
1 109	HMS Holdings	27 029	1,00
1 468	Hunt (JB) Transport	51 353	1,89
164	Intuitive Surgical	59 065	2,18
910	IPC The Hospitalist	32 720	1,21
1 941	Johnson Controls	46 612	1,72
694	Laboratory Corporation of America	46 335	1,71
1 980	LKQ	46 153	1,70
1 107	Mednax	61 479	2,27
376	Mettler Toledo	42 541	1,57
1 456	NetApp	41 045	1,51
2 357	New York Community Bank	22 454	0,83
3 065	Nuance Communications	59 601	2,20
1 906	Nxstage Medical	25 837	0,95
548	Ocean Power Technologies	1 068	0,04
1 578	Pentair	40 636	1,50
1 980	Polycorn	24 857	0,91
1 155	Polypore International	39 732	1,46
3 262	Quanta Services	54 560	2,01
1 097	Regal-Beloit	43 627	1,61
832	Roper Industries	55 677	2,05
539	Stericycle	32 467	1,20
935	Tempur Pedic	38 524	1,42
1 342	Thermo Fisher Scientific	46 309	1,71
1 387	Trimble Navigation	46 671	1,72
686	Union Pacific	55 951	2,06
1 198	Veeco Instruments	19 402	0,70
		1 447 891	53,36
Investeringer i verdipapirer		2 667 415	98,31
Andre netto eiendeler		45 877	1,69
Totalt netto eiendeler		2 713 292	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	EUR	EUR
Tyskland		
Fresenius NPV	9 366	55 147
Japan		
Systemx	-----	55 841
Nederland		
Qiagen	-----	53 945
USA		
Agilent Technologies	20 332	42 264
Intuitive Surgical	11 403	52 474
Life Technologies	-----	61 107
Mettler Toledo	71 022	27 864
Nalco Holding	6 624	101 010
Nuance Communications	10 812	50 756
Tempur Pedic	68 193	20 535

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
USA	1 447 891	53,36
Storbritannia	258 686	9,53
Japan	258 483	9,53
Sveits	155 723	5,74
Frankrike	139 281	5,13
Kina	54 402	2,01
Tyskland	50 120	1,85
Italia	47 486	1,74
Belgia	45 464	1,68
Australia	39 391	1,45
Singapore	37 416	1,38
Jersey	36 868	1,36
Canada	33 788	1,25
Caymanøyene	26 785	0,99
Nederland	21 273	0,78
Østerrike	14 358	0,53
Investeringer i verdipapirer	2 667 415	98,31
Andre netto eiendeler	45 877	1,69
Totalt netto eiendeler	2 713 292	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Japanese Smaller Companies Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Fondet kastet av seg -5,3 % i seksmånedersperioden frem til 31 desember 2011 uttrykt i amerikanske dollar, mens Tokyo SE Second Section Index (TSE2) kastet av seg -5 % i den samme perioden.

Det japanske markedet falt i annen halvdel av 2011 på grunn av økende uro omkring den europeiske gjeldskrisen og den økonomiske oppbremsingen i USA. I motsetning til den sveitsiske nasjonalbankens bruk av ubegrenset intervensjon for å begrense sin valuta i forhold til euroen, iverksatte Japan ikke noen effektive tiltak for å motvirke den sterke yenen. Yenen beveget seg utover JPY76/USD og nådde en rekke rekordhøyder. I mellomtiden utnyttet en rekke japanske firmaer, herunder Rakuten, Nissinbo, Fujifilm og Tokio Marine Holdings, yenens styrke og kunngjorde oppkjøp av utenlandske selskaper. På nyemisjonsfronten (initial public offer = IPO) ble det sørkoreanske videospillselskapet Nexon notert på TSEs første avdeling, mens Nikko Asset Management utsatte sin planlagte notering. De omfattende oversvømmelsene i Thailand skadet Japans leveringskjeder for biler og elektrisk utstyr, noe som skapte usikre fremtidsutsikter for Japan. Disse usikre fremtidsutsiktene har holdt verdien på den daglige omsetningen på TSEs første avdeling under 1000 yen selv om TSEs omsetningstid ble utvidet med tretti minutter fra 21. november.

Den verdensomspennende oppmerksomheten mot regnskapsuregelmessighetene hos Olympus og Daio Paper økte uroen om selskapsledelsen i Japan. Statsminister Yoshihiko Noda etablerte sin regjering 2. september, og statsministeren kunngjorde Japans plan om å slutte seg til Trans-Pacific Partnership (TPP). Senere opplevde Nodas regjering at støtten falt da den kunngjorde tiltak i strid med sitt valgmanifest, slik som byggingen av Yamba-demningen og en økning av forbrukerskatten. Styresmaktenes kunngjøring om at atomkraftverket Fukushima hadde greid å få til en kald avstengning, ble kritisert for å være forhastet. I desember skremte dødsfallet til Nord-Koreas leder Kim Jong Il markedene midlertidig, men roen vendte tilbake straks overføringen av makten til hans sønn, Kim Jong Un, viste seg å gå uten problemer.

Japanske småselskaper gjorde det bedre enn større selskaper i perioden fordi investorene ble tiltrukket av den relative underprisen av aktivklassen.

Store, positive bidragsytere til fondet i perioden omfattet IT Holdings (IT-tjenester), Daiichikoshō (karaoke-maskinprodusent), DCM Holdings (detaljist), Rohto Pharmaceuticals og Hikari Tsushin (markedsføringsspesialist). Alle disse selskapene innleverte mellomperioderesultater som var bedre enn forventet. Vi reduserte posisjonene i IT Holdings og DCM Holdings og solgte posisjonen i Rohto i løpet av perioden.

Betydelige, negative bidragsytere var Kawasaki Kisen Kaisha (shipping), NPC (solpanel), Elpida Memory (halvledere) og Tokyo Steel Manufacturing. Vi solgte oss ut av NPC selv etter at aksjekursen falt, og vi konkluderte med at grunnverdiene hadde svekket seg etter et selskapsbesøk. Vi økte posisjonen vår i Tokyo Steel Manufacturing da vi fant at risiko/avkastningsprofilen var blitt mer tiltrekkende etter aksjekurssvekkelsen.

Misforstått økonomisk politikk i løpet av det siste tiåret manifesterte seg i en stigende valuta, økende deflasjon og svake aksjepriser i Japan. Forvalterne mener imidlertid nå at trenden er i endring: 1) økt kvantitativ lettelse fra BoJ bør føre til en svakere yen på mellomlang sikt; 2) strukturelle endringer implementert av Japans bedriftssektor i løpet av de siste årene – redusert overskuddskapasitet og arbeidskraft – gjør slutt på deflasjon, og derfor 3) vil disse katalysatorene gjøre aksjeprisene høyere gjennom ytterligere kjøp av utenlandske investorer fordi Japans marked nå er det mest undereide blant de store markedene. Siden Lehman-sjokket i 2008, har dekningen til Japans små selskaper blitt betydelig redusert. Denne underdekningen genererer en lang rekke feilprissingssituasjoner, og derfor tror vi at en bunnen-og-opp grunnverdianalyse bør virke godt for å oppdage disse mulighetene.

Yun Young Lee, fondsforvalter

Japanese Smaller Companies Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (USD)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	73 412 780
Kontanter i bank (note 14)	1 177 024
Fordringer på rente og utbytte	450 318
Fordringer på tegninger	44 467
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	----
Samlede eiendeler	75 084 589
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	340 116
Kortsiktig gjeld for innløsninger	106 714
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	446 830

Netto aktiva på slutten av perioden **74 637 759**

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Inntekt	
Utbytteinntekt	1 024 415
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	364
Annen inntekt	19 507
Total inntekt	1 044 286
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	14 655
Forvaltningshonorar (note 5)	570 908
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	227 109
Administrasjonshonorar	81 346
Driftsutgifter	41 637
Årlig skatt (note 8)	20 923
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totalt kostnader	956 578
Netto inntekt på investering	87 708
Netto realisert gevinst på investering	114 661
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(13 201)
Netto realisert gevinst	189 168
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(5 894 341)
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Økning i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(5 705 173)

	A2	A2 (JPY)	A1	I2	I1	X2
Antall andeler i omlop:	1 963 887,97	824 140,00	59 157,76	234 684,48	980,00	27 043,15
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	23,95	1853,43	23,50	24,76	24,74	23,27

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (USD)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	111 704 316	Betalinger for innløste andeler	(53 216 294)
Netto inntekt på investering	87 708	Netto utjevning betalt (note 12)	(69 255)
Netto realisert gevinst på investering	114 661	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(5 894 341)
Netto realisert tap på valutakurs	(13 201)	Utbytte betalt (note 13)	(7 668)
Beløp fra utstedte andeler	21 931 833	Netto aktiva på slutten av perioden	74 637 759

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (JPY)	A1	I2	I2 (JPY)	I1	X2
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	3 142 238,21	840 350,00	53 704,89	297 718,29	46 645,00	480,00	28 806,53
Andeler utstedt i løpet av perioden	795 331,11	61 100,00	11 002,59	36 566,71	----	1 000,00	6 862,37
Andeler innløst i løpet av perioden	(1 973 681,35)	(77 310,00)	(5 549,72)	(99 600,52)	(46 645,00)	(500,00)	(8 625,75)
Andeler i omlop på slutten av perioden	1 963 887,97	824 140,00	59 157,76	234 684,48	----	980,00	27 043,15

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Japanese Smaller Companies Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer	Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Japan			
93 000	Alpen Co Ltd	1 627 424	2,18
126 600	Alpha Systems	1 887 342	2,53
180 300	Asahi Broadcasting	919 268	1,23
142 700	Askul	2 013 015	2,70
188 936	Chudenko Corporation	1 991 305	2,67
147 000	Daiichikosho	2 761 414	3,70
96 600	DCM Japan Holdings	757 194	1,01
41 500	Doshisha	1 193 644	1,60
275 600	Doutor Nichires	3 609 958	4,84
186 000	Elpida Memory	858 184	1,15
106 700	Fuji Oil Co Ltd	1 517 587	2,03
429	Global One Real Estate Investment Trust	2 791 618	3,74
137 100	Hikari Tsushin	3 399 370	4,55
25 950	Imperial Hotel Ltd	600 832	0,80
343 200	Ines	2 397 409	3,21
197 450	IT Holdings Corporation	2 361 744	3,16
588 000	Itoham Foods	2 333 001	3,13
355 000	Kandenko Co	1 709 046	2,29
42 700	Katakura Industries	393 475	0,53
774 000	Kawasaki Kisen Kaisha	1 385 447	1,86
5 042	Kenedix	652 283	0,87
61 200	Kissei Pharmaceutical	1 255 638	1,68
508 100	Kitz	2 029 116	2,72
100 400	Matsumotokiyoshi Holdings	2 024 219	2,71
585 000	Mazda Motor	1 024 459	1,37

Antall verdipapirer	Markeds- verdi USD	% av netto eiendeler
------------------------	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Japan fortsatt			
451 000	Meisei Industrial	1 168 665	1,57
59 500	Melco Holdings	1 603 712	2,15
39 700	Mimasu Semiconductor Industry	329 657	0,44
140 500	Nichi-iko Pharmaceutical	3 286 655	4,40
225 400	Nipro	1 889 136	2,53
3 768	NTT Urban Development	2 554 204	3,43
708	OPT	799 731	1,07
120 400	Otsuka Kagu Ltd	982 650	1,32
320 200	Pronexus	1 601 517	2,15
893 000	Sapporo Holdings	3 352 716	4,49
18 830	SBI Holdings	1 371 335	1,84
464 500	Tokyo Steel Manufacturing	3 755 020	5,03
248 100	Toppam Forms Company Ltd	1 880 589	2,52
269 000	Toyo Tire & Rubber	611 877	0,82
178 015	TSI Holdings	874 258	1,17
178 600	Yamatake	3 857 066	5,17
Investeringer i verdipapirer		73 412 780	98,36
Andre netto eiendeler		1 224 979	1,64
Totalt netto eiendeler		74 637 759	100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrunding.

Japanese Smaller Companies Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	USD	USD
Japan		
Accordia Golf	-----	3 014 158
Askul	1 293 271	2 425 318
Daiichikosho	1 110 908	1 818 283
DCM Japan Holdings	-----	2 228 320
Elpida Memory	2 772 795	2 770 518
Meisei Industrial	2 073 507	897 646
Melco Holdings	4 590 477	3 162 168
Rohto Pharmaceutical	-----	3 637 330
Tadano Ltd	911 671	2 499 363
USS	-----	3 187 498

Portefølje etter sektor

Sektor	Markedsverdi USD	% av netto eiendeler
Sykliske konsumaksjer	21 894 955	29,33
Ikke-sykliske forbrukervarer og -tjenester	20 585 456	27,58
Teknologi	14 846 046	19,89
Generelle bransjer	11 271 087	15,11
Finans	4 815 236	6,45
Investeringer i verdipapirer	73 412 780	98,36
Andre netto eiendeler	1 224 979	1,64
Totalt netto eiendeler	74 637 759	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Alpha Fund

Forvalters beretning – seks månedersperioden fram til 31. desember 2011

Den andre halvdel av 2011 var en vanskelig periode for europeiske aksjer fordi markedsvolatiliteten økte betydelig. Det var derfor tilfredsstillende at fondet oppnådde en samlet gevinst og kastet av seg 1,1 %*, mens mesteparten av de europeiske indeksene falt i overkant av 8 %. Fondets referanse (50% European Central Bank) rate/50% MSCI Europe Index) falt 3,7 %.

Til tross for den store, negative avkastningen fra aksjer greide vi å generere gode avkastninger både fra våre lange og korte beholdninger. Den korte beholdningen er liten i forhold til den lange beholdningen, men genererte tilstrekkelig avkastning, men med enkelte som hadde store nedturer. Markedet er uforsonlig overfor aksjer med dårlig balanse som også strever driftsmessig. Vi greide også å tjene på dette via korte innen bioenergiaksjene i Abengoa, SMA Solar Technology, legemiddelfirmaet Stada Arzneimittel og Vestas Wind Systems. Sistnevnte hadde et merkbart fortjenestevarsel og senket forventningene. Omfanget og innholdet i kunngjøringen gjør at vi tviler på om det vil bli det siste, og vi har beholdt posisjonen vår. Visse taktiske korte på det sykliske området tilføyde også med både Siemens og BMW som produserte svake aksjekursresultater. Vår korte i Ocado, det britiske dagligvarefirmaet online, som vi mener har en strukturelt utfordret forretningsmodell, kunngjorde en dårlig omsetningsoppdatering, og markedene reagerte tilsvarende.

Den lange beholdningen tjente på å eie en rekke besittelser i ulike sektorer og geografiske områder. Til tross for tøffe detaljistforhold ble besittelser i forbruker- og konsumentsektoren fondets beste aktører. En kombinasjon av god ledelse, aksjetilbakekjøp og solid omsetning førte til at den britiske bekledningsdetaljisten Next ble den nest beste aksjen i FTSE 100. Posisjoner i British Sky Broadcasting (satellitt-TV) og Compass (cateringtjenester) tjente også på aksjetilbakekjøpsprogrammene.

Fondets netto markedseksposering gikk fra 60 % til 80 % i beretningsperioden. Tilfeller av markedssvekkelse gjorde det mulig å øke den lange beholdningen til lave priser, mens vi tjente på de korte posisjonene våre. Et godt eksempel på dette var kjøpet i august av det globale veddemåls- og spillskapet Ladbrokes. Aksjene hadde falt til en tiltrekkelig kurs, og etter å ha gjort det bra med Paddy Power og William Hill tidligere, besluttet vi oss for å kjøpe aksjen. Samtidig, da markedet var mer optimistisk, tenderte vi å bringe betaen ned med en nettoeksponering som avsluttet perioden ned mot den lavere delen av området, idet vi solgte ut våre posisjoner i United Internet og leverandøren av bygningsmaterialer, Saint Gobain og Archer.

Når vi går inn i 2012, er det flere hindre å passere. Finansieringen av det offentlige er fortsatt uviss, veksten er treg, og politikerne må bedre sine bleke anstrengelser fra 2011. Intet av dette er noen overraskelse for investorene, men det hjelper til med å forklare de tiltrekkelige prisene som tilbys i europeiske aksjemarkeder. Men denne situasjonen vil ikke vare til evig tid, og derfor må vi være villige til å ta utvalgte muligheter for å legge grunnlaget for fremtidige avkastninger. Vi er trygge på at vi igjen kan produsere positive avkastninger for investorene i fondet,

Paul Casson, fondsforvalter

* Gjelder Klasse A vekstandeler.

Hovedkilde for resultat- og indeksstatistikk er Micropal.

Pan European Alpha Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	110 970 837
Kontanter i bank (note 14)	77 742 534
Fordringer på rente og utbytte	358 771
Fordringer på tegninger	2 068 435
Fordringer på solgte investeringer	1 507 519
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	54 240
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	8 546 344
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	202 430
Samlende eiendeler	201 451 110

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	1 757 688
Kortsiktig gjeld for innløsninger	701 075
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	2 458 763

Netto aktiva på slutten av perioden 198 992 347

	A2	A1	I2	I2 HUSD (USD)	I1	S2	S HSGD (SGD)	X2
Antall andeler i omlop:	1 624 618,00	543 892,46	14 167 113,95	596 743,55	57 999,30	24 000,00	20 937,18	249 204,26
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	11,27	11,23	11,57	7,94	11,34	10,36	6,01	11,08
	Z2							
Antall andeler i omlop:	19 431,78							
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	109,26							

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	177 303 060
Netto tap på investering	(510 222)
Netto realisert tap på investering	(99 623)
Netto realisert gevinst på valutakurser	1 026 994
Beløp fra utstedte andeler	57 784 226

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt

Utbytteinntekt	1 503 722
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	207 258
Bankrente	260 462
Annen inntekt	1 564
Total inntekt	1 973 006

Kostnader

Depotmottakerhonorar	5 565
Forvaltningshonorar (note 5)	1 577 147
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	71 520
Administrasjonshonorar	59 066
Driftsutgifter	28 755
Årlig skatt (note 8)	13 992
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	4 211
Rente betalt på differansekontrakter	722 972
Totale kostnader	2 483 228

Netto tap på investering	(510 222)
Netto realisert tap på investering	(5 275 475)
Netto realisert gevinst på valutaterminforretninger	213 125
Netto realisert gevinst på differansekontrakter	4 962 874
Netto realisert tap på terminkontrakter	(147)
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert gevinst på valutakurser	1 026 994
Netto realisert gevinst	417 149
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(833 789)
Økning i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	54 240
Økning i urealisert verdistigning på differansekontrakter	3 451 294
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----

Netto økning i eiendeler som et resultat av drift 3 088 894

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (GBP)	A2 (SGD)	A1	I2	I2 (GBP)
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	2 310 273,19	7 927,57	1 543,70	328 568,62	12 782 614,78	11 713,61
Andeler utstedt i løpet av perioden	543 711,69	----	----	269 229,98	3 628 192,42	209,82
Andeler innløst i løpet av perioden	(1 229 366,88)	(7 927,57)	(1 543,70)	(53 906,14)	(2 243 693,25)	(11 923,43)
Andeler i omlop på slutten av perioden	1 624 618,00	----	----	543 892,46	14 167 113,95	----
	I2 HUSD (USD)	I1	S2	S HSGD (SGD)	X2	Z2
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	----	----	10 000,00	----	215 702,89	----
Andeler utstedt i løpet av perioden	596 743,55	57 999,30	26 400,00	20 937,18	95 828,37	19 431,78
Andeler innløst i løpet av perioden	----	----	(12 400,00)	----	(62 327,00)	----
Andeler i omlop på slutten av perioden	596 743,55	57 999,30	24 000,00	20 937,18	249 204,26	19 431,78

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Pan European Alpha Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser			
Danmark			
826	AP Moller-Maersk	4 188 869	2,10
Frankrike			
348 873	France Telecom	4 187 348	2,10
102 337	Sanofi	5 782 552	2,91
372 817	SES	6 843 988	3,44
65 013	Sodexo	3 598 470	1,81
156 350	Total	6 177 388	3,10
283 421	Vivendi	4 754 387	2,39
		31 344 133	15,75
Tyskland			
546 442	Deutsche Telekom	4 819 345	2,42
84 821	Fresenius NPV	6 063 005	3,05
8 338	Puma Rudolf Dassler Sport	1 870 839	0,94
		12 753 189	6,41
Italia			
63 000	Saipem	2 065 770	1,04
Luxembourg			
139 605	ArcelorMittal	1 946 443	0,98
713 000	Discovery Offshore	747 259	0,37
721 500	Prospector Offshore	858 227	0,43
		3 551 929	1,78
Norge			
189 125	Pacific Drilling	1 258 588	0,64
333 706	Petroleum Geo-Services	2 770 030	1,39
317 257	Statoil	6 231 844	3,13
		10 260 462	5,16
Spania			
253 164	Amadeus IT Holding	3 135 436	1,58
Sverige			
77 262	Swedish Match	2 100 168	1,06
Nederland			
543 165	Koninklijke KPN	4 995 488	2,51
227 776	Royal Dutch Shell	6 410 186	3,22
192 312	Unilever	5 078 960	2,55
		16 484 634	8,28
Storbritannia			
2 200 000	Caparo Energy	2 444 868	1,23
319 550	Hummingbird Resources	454 397	0,23
6 480 563	ITV	5 209 742	2,62
		8 109 007	4,08

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser			
Investeringsfond			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser			
Irland			
13 912 947	Deutsche Global Managed Platinum	16 625 277	8,35
Luxembourg			
3 569	Active Earth European Select	351 963	0,18
Investeringer i verdipapirer		110 970 837	55,77
Derivater			
Valutaterminforretninger			
202 409	SGD	Kjøpe Singapore-dollar – selge euro 19 01 2012	1 765 -
5 488	SGD	Kjøpe Singapore-dollar – selge euro 19 01 2012	48 -
2 290	SGD	Kjøpe Singapore-dollar – selge euro 19 01 2012	4 -
5 475 840	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	52 373 0,03
145 337	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	(1 714) -
63 699	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	1 390 -
400 023	USD	Kjøpe US dollar – selge euro 19 01 2012	374 -
			54 240 0,03
Differansekontrakter*			
(206 171)	Abengoa		405 799 0,20
(53 737)	Acciona		(286 195) (0,14)
(244 945)	Atlas Copco		(463 334) (0,23)
(55 289)	BMW		108 547 0,05
1 084 043	BP		763 240 0,38
644 142	British Sky Broadcasting		(159 082) (0,08)
696 320	Compass		292 509 0,15
108 564	DCC		104 057 0,05
(226 000)	Gas Natural		(215 991) (0,11)
408 986	Glaxosmithkline		1 133 000 0,57
522 520	Greggs		125 183 0,06
(31 302)	Iliad		(531 021) (0,27)
290 898	Imperial Tobacco		265 921 0,13
(47 949)	Kabel Deutschland		69 521 0,04
1 776 327	Ladbrokes		69 225 0,04
(149 574)	Lafarge		(74 915) (0,04)
154 520	Next		973 729 0,49
64 711	Novartis		114 860 0,06
(300 000)	Ocado		476 581 0,24
58 086	Paddy Power		1 140 568 0,57
15 046	Roche		14 200 0,01
(26 542)	Siemens		(49 581) (0,02)
(27 794)	SMA Solar Technology		1 021 383 0,51
(153 428)	Solarworld		1 140 217 0,57
(107 432)	Stada Arzneimittel		209 593 0,11
1 183 756	Tesco		(15 856) (0,01)
(284 621)	Vestas Wind Systems		586 340 0,29
3 387 511	Vodafone Group		1 325 988 0,67
2 068 955	William Hill		1 858 (0,00)
			8 546 344 4,29
Andre netto eiendeler		79 420 926	39,91
Totalt netto eiendeler		198 992 347	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

* Totalt tilsagn på EUR 36 535 763

Pan European Alpha Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	EUR	EUR
Danmark		
AP Moller-Maersk	6 538 651	3 371 618
Frankrike		
France Telecom	838 191	1 260 784
Vvendi	4 460 975	-----
Tyskland		
Allianz	857 826	2 504 021
Fresenius NPV	657 482	-----
Puma	224 081	1 441 856
United Internet	-----	2 680 402
Italia		
Saipem	1 229 923	2 560 013
Sverige		
Swedish Match	1 993 896	-----
Storbritannia		
ITV	1 274 124	968 523

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Frankrike	31 344 133	15,75
Irland	16 625 277	8,35
Nederland	16 484 634	8,28
Tyskland	12 753 189	6,41
Norge	10 260 462	5,16
Storbritannia	8 109 007	4,08
Danmark	4 188 869	2,10
Luxembourg	3 903 892	1,96
Spania	3 135 436	1,58
Sverige	2 100 168	1,06
Italia	2 065 770	1,04
Investeringer i verdipapirer	110 970 837	55,77
Valutaterminforretninger	54 240	0,03
Differansekontrakter	8 546 344	4,29
Andre netto eiendeler	79 420 926	39,91
Totalt netto eiendeler	198 992 347	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Property Equities Fund

Forvalteres beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

Totalavkastningen for seksmånedersperioden, unntatt eventuelle startgebyr betalt ved investering, med bruttoinntekt reinvestert, var -16,5 prosent uttrykt i euro. FTSE EPRA/NAREIT Europe Capped-indeksen falt med 16,7 % uttrykt i euro i løpet av perioden.

Politikk preget overskriftene i perioden med investorens risikoappetitt som plutselig endret seg om sommeren etter nedgraderingen av USAs offentlige gjeld og et senere, fornyet fokus på europeiske økonomier der smitten spredte seg til Italia, Spania og Frankrike. Utallige, resultatløse europeiske toppmøter har ikke greid å overbevise investorene om at den sårt tiltrengte fiskalunionen er mulig. Følgelig falt både europeiske aksjer og euroen kraftig.

Til tross for et svakt makroøkonomisk bakteppe var tonen fra eiendomssektoren generelt sett mer positiv. Det fortsetter å finnes vekstlommer – eller i det minste stabilitet – i aktiva- og leieverdiene, som Sentral-London, Sverige og store shoppingssentre. Men det var ytterligere svekkelser i perifere, europeiske markeder, og lavere kvalitetsaktiva, spesielt detalj, viste fortsatt ingen stabiliseringstegn. Noterte eiendomsaksjer svekket seg betydelig og beveget seg fra å omsette nær nettoaktivverdi på slutten av juni til 25 % rabatt i slutten av desember. Etter vårt syn overvurderer disse rabattene de sannsynlige kursfallene som vil materialisere seg i året som kommer.

Fondet hadde et resultat i tråd med indeksen sin i mellomrapporteringsperioden. Landsallokeringen trakk ned, i hovedsak som følge av en undervektet posisjon i Sveits, der aksjene tjente på 'trygg havn'-statusen, selv om svekkelsen av sveitserfranken oppveide noe av dette. Andre steder tilførte vår overvektsposisjon i Sverige verdi, og det samme gjorde vår beslutning om ikke å ha aksjer i Italia, Spania, Hellas og Østerrike. Aksjevalget tilførte også verdier i alle land unntatt Storbritannia. Betydelige godtpresterende i porteføljen var Castellum og Wihlborgs Fastigheter i Sverige; GSW Immobilien og Alstria Office i Tyskland; Derwent London og LXB Retail Properties i Storbritannia. Motsatt trakk eldre posisjoner i utviklerne iO Adria, Orchid Development og Camper & Nicholsons ned. Den nordiske eksponeringen gjennom Sponda (Finland) og Norwegian Property var også negativ til tross for den relative styrken i deres lokale økonomier.

Vi har fortsatt å konsentrere porteføljen, nå med 29 aksjer, om kjernemarkedene i Storbritannia, Frankrike, Nederland og Sverige med Tyskland som også øker betraktelig etter en ny førstegangsutstedelse i 2011. Fondet holder seg overvektet i London-markedet gitt fortsatt utenlandsk interesse i aktiva i det sentrale London og større potensial for leieinntektsvekst i årene som kommer på grunn av et historisk lavt nivå med ny tilførsel. På kontinentet har vi vridd porteføljen mot de sterkere økonomiene i Nord-Europa, særlig Sverige, som har rapportert sunn innenlandsbruttoproduktvekst og mer dynamiske økonomitall. Andre steder fortsetter vi å fokusere på eierne av dominerende, regionale handelssentre, som vi forventer vil være vinnerne i et todelt marked for leieplass.

Gitt vår forventning om en sammentrekning i kreditten over hele Europa, har vi på nytt understreket balansestyrke, likviditet og gjeldskilder i våre relative rangeringskriterier. Vi venter at dette begunstiger de store aksjene som er i stand til å gjøre bruk av gjeldskilder utenom bank som det usikrede obligasjonsmarkedet, det private investeringsmarkedet i USA og den gjenoppvekkede forsikringsselskapsutlånsvirksomheten.

Porteføljendringer i løpet av halvåret omfatter avhendingen av besittelser i Capital & Regional (Storbritannia), Hamborner (Tyskland), Klepierre og Nexity (Frankrike). Nye tilførsler omfattet Big Yellow Group (Storbritannia), Wihlborgs Fastigheter (Sverige) og Corio (Nederland).

Muligheten for en europeisk resesjon og kravet om at styresmaktene reduserer fremmedfinansieringen vil trolig gjøre 2012 til et utfordrende år for eiendomssektoren. De negative virkningene på miljø- og forbrukerinvesteringen vil ha innvirkning på eiendomsverdiene, men ikke symmetrisk. Enkelte aktiva og selskaper vil gjøre det relativt bra, og i et usikkert marked vil primæraktiva trolig fortsatt være en trygg havn. Ledelsesinitiativer vil også være viktige faktorer når det gjelder å generere vekst. Aksjemarkedsvolatiliteten vil trolig vedvare i månedene som kommer, men markedene priser allerede inn betydelige svekkelser. Dette vil by på muligheter, men nå beroliger vi oss med utbyttene fra sektoren og det faktum at mange noterte eiendomselskaper er i en sterk posisjon til å tjene på mulighetene som banker, bestyrere og andre gir.

Patrick Sumner og Guy Barnard, fondsforvaltere

* Representerer Klasse A vekstandeler.

Hovedkilde for resultat- og indeksstatistikk er Micropal.

Gjennomsnittlig PEA-grad 99,58 %**

Laveste PEA-grad 95,77 %**

** PEA-graden representerer prosentallet i hvert aksjefond som er kvalifiserte aksjer i en gitt periode, hvor kvalifiserte aksjer er andeler eller warrants relatert til andeler utstedt av selskaper som befinner seg i EØS.

Pan European Property Equities Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler	
Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	143 757 562
Kontanter i bank (note 14)	1 368 788
Fordringer på rente og utbytte	223 987
Fordringer på tegninger	54 180
Fordringer på solgte investeringer	----
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	----
Andre eiendeler	63 540
Samlede eiendeler	145 468 057
Gjeld	
Overtrekk av bankkonto	388 583
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	693 652
Kortsiktig gjeld for innløsninger	1 019 440
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	----
Netto urealisert tap på terminkontrakter	----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	----
Solgte opsjoner til markedsverdi	----
Annen gjeld	----
Total gjeld	2 101 675

Netto aktiva på slutten av perioden **143 366 382**

	A2	A1	I2	X2
Antall andeler i omlop:	6 912 588,71	1 015 125,71	302 657,00	29 401,36
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	17,53	15,82	18,72	16,96

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	239 760 136	Betalinger for innløste andeler	(69 229 882)
Netto tap på investering	(353 940)	Netto utjevning betalt (note 12)	(1 087 197)
Netto realisert gevinst på investering	1 598 689	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(36 872 670)
Netto realisert tap på valutakurs	(88 335)	Utbytte betalt (note 13)	(354 214)
Beløp fra utstedte andeler	9 993 795	Netto aktiva på slutten av perioden	143 366 382

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A2 (GBP)	A1	A1 (GBP)	I2	I1	X2
Andeler i omlop på begynnelsen av perioden	9 208 716,16	26 666,84	1 081 643,09	602,53	704 342,24	428 122,01	31 643,42
Andeler utstedt i løpet av perioden	467 867,80	----	29 731,62	1,05	37 710,03	----	247,77
Andeler innløst i løpet av perioden	(2 763 995,25)	(26 666,84)	(96 249,00)	(603,58)	(439 395,27)	(428 122,01)	(2 489,83)
Andeler i omlop på slutten av perioden	6 912 588,71	----	1 015 125,71	----	302 657,00	----	29 401,36

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt	
Utbytteinntekt	1 087 403
Renteinntekt fra obligasjoner	----
Rente fra differansekontrakter	----
Bankrente	8 111
Annen inntekt	226 364
Total inntekt	1 321 878
Kostnader	
Depotmottakerhonorar	9 841
Forvaltningshonorar (note 5)	996 048
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	398 615
Administrasjonshonorar	140 452
Driftsutgifter	95 623
Årlig skatt (note 8)	35 239
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	----
Rente betalt på differansekontrakter	----
Totale kostnader	1 675 818
Netto tap på investering	(353 940)
Netto realisert gevinst på investering	1 598 689
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	----
Netto realisert tap på differansekontrakter	----
Netto realisert tap på terminkontrakter	----
Netto realisert tap på swapkontrakter	----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	----
Netto realisert tap på valutakurs	(88 335)
Netto realisert gevinst	1 156 414
Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(36 872 670)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	----
Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet	(35 716 256)

Pan European Property Equities Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Bermuda

15 002 015	iD Adria	3 000 403	2,09
------------	----------	-----------	------

Bulgaria

3 462 654	Orchid Developments	155 164	0,11
-----------	---------------------	---------	------

Finland

1 750 000	Sponda	5 433 750	3,79
650 136	Technopolis	2 119 444	1,48
		7 553 194	5,27

Frankrike

20 000	CFI Compagnie Fonciere Internationale	860 000	0,60
121 000	ICADE	7 039 175	4,91
104 500	Unibail Rodamco	14 295 600	9,97
		22 194 775	15,48

Tyskland

609 687	Alstria Office Real Estate Investment Trust	5 447 553	3,80
200 000	GSW Immobilien	4 431 500	3,09
		9 879 053	6,89

Jersey

4 522 500	LXB Retail Properties	5 633 838	3,93
-----------	-----------------------	-----------	------

Norge

2 700 000	Norwegian Property	2 513 776	1,75
-----------	--------------------	-----------	------

Sverige

700 000	Castellum	6 641 445	4,63
490 000	Hufvudstaden	3 838 697	2,68
200 000	JM	2 486 162	1,73
510 000	Wihlborgs Fastigheter	5 196 136	3,63
		18 162 440	12,67

Antall verdipapirer		Markeds-verdi EUR	% av netto eiendeler
---------------------	--	-------------------	----------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børs

Sveits

60 000	PSP Swiss Property	3 884 081	2,71
--------	--------------------	-----------	------

Nederland

285 000	Corio	9 452 738	6,59
210 000	Eurocommercial Properties	5 086 725	3,55
		14 539 463	10,14

Storbritannia

235 747	Big Yellow Group	686 095	0,48
5 097 240	Camper Nicholson's Marina Investments	822 278	0,57
450 000	Derwent London	8 356 285	5,83
1 700 000	Development Securities	3 031 887	2,11
1 700 000	Great Portland Estates	6 578 737	4,59
2 490 000	Hammerson	10 739 798	7,49
9 150 000	Inland	1 694 738	1,19
1 800 000	Land Securities	13 626 015	9,50
1 149 159	London & Stamford Property	1 480 983	1,03
4 203 333	Safestore Holdings	4 972 545	3,47
760 000	Shaftesbury	4 252 014	2,97
		56 241 375	39,23

Investeringer i verdipapirer

Annent netto gjeld

Totalt netto eiendeler

143 757 562

(391 180)

143 366 382

100,27

(0,27)

100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Property Equities Fund

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp	Salg
Andeler	EUR	EUR
Bermuda		
iO Adria	220 403	-----
Sverige		
Hufvudstaden	416 882	3 830 928
Storbritannia		
Big Yellow Group	658 444	-----
British Land	4 005 035	14 007 630
Capital & Regional Properties	-----	2 230 308
Derwent London	731 399	7 031 435
Development Securities	342 111	649 943
Hammerson	5 428 651	3 316 641
Land Securities	1 509 464	8 099 874
Shaftesbury	-----	1 980 536

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Storbritannia	56 241 375	39,23
Frankrike	22 194 775	15,48
Sverige	18 162 440	12,67
Nederland	14 539 463	10,14
Tyskland	9 879 053	6,89
Finland	7 553 194	5,27
Jersey	5 633 838	3,93
Sveits	3 884 081	2,71
Bermuda	3 000 403	2,09
Norge	2 513 776	1,75
Bulgaria	155 164	0,11
Investeringer i verdipapirer	143 757 562	100,27
Annen netto gjeld	(391 180)	(0,27)
Totalt netto eiendeler	143 366 382	100,00

Eventuelle ulikheter i prosentallet for netto eiendeler er et resultat av avrundinger.

Pan European Smaller Companies Fund

Forvalters beretning – seksmånedersperioden fram til 31. desember 2011

De siste seks månedene i 2011 har vært volatile for aksjemarkedene, særlig for små selskaper. På begynnelsen av perioden opplevde vi at optimismen ble betydelig mindre og toppet seg i august. Markedene falt kraftig da det ble klart at eurosonekrisen med Hellas' finansieringsproblemer som kjernen i problemet og USAs gjeldsdebatt hadde rent over og ville virke inn på realøkonomien. Dette forårsaket en svak resultatperiode for fondet både i absolutte og relative henseender. Fondet ga en avkastning på -20,1 %* i forhold til en referanseavkastning på -17,9 %.

Hoveddelen av det sammenlignbart dårligere resultatet kom i august da investorpanikken ble ekstrem. Med etterpåklokskap gikk vi inn i sommerperioden med en portefølje som var altfor syklisk. Vår dårligstpresterende aksje var SAF-Holland som lager komponenter for tilhenger- og lastebilnæringen. Aksjen ble straffet for sin sykliskhet, men vi tror det finnes en rekke grunner til hvorfor tunglastebilmarkedet vil fortsette å prestere selv om BNP bremses opp og fortsetter derfor å besitte aksjen. Effiage var også negativ, det ble straffet for sin høye gjeld og for sin eksponering mot offentlig forbruk, særlig i Frankrike. Blant de fremstående bidragsyterne var Sartorius som hadde gode resultater både fra sine avdelinger Mechatronics (veivekter for legemidler) og Biotechnology.

Aktiviteten omfattet en rekke aksjer fra forskjellige sektorer og land. Selv om markedsnedgang er noe å glede seg over, gir de mulighet for å kjøpe selskaper til attraktive priser. Vi har kjøpt en rekke aksjer som bør kunne vise seg dynamiske i det vanskelige økonomimiljøet, men som likevel ble straffet av markedet. Disse omfatter vårt kjøp av det britiske spillsekskapet Betfair Group. Aksjen falt betydelig etter førstegangsutstedelsen sent i 2010 og nådde en pris vi syntes var fristende. Til tross for usikkerhet når det gjelder lovgivningen, tilbyr onlinespill generelt tiltrekkende avkastninger selv når økonomiveksten er elendig. Et tilsvarende kjøp var Mayr Melnhof Karton, det østerrikske emballasjeselskapet, som har en solid balanse og tilbyr dynamiske inntjening.

Vi kjøpte også noen aksjer med dyp verdi, herunder Afg Arbonia Forster Holding (oppvarmingsteknologi), OC Oerlikon (tekstilmaskineri) og Deutz (dieselprodusent) som omsettes nær bokført verdi. Å kjøpe disse aksjetyperne kan forårsake kortsiktig volatilitet, men å tilføye dem til attraktive priser legger grunnlaget for å få pene avkastninger når risikoappetitten øker.

Avhendinger omfattet Xing, nettverksstedet for tysktalende medlemmer, da selskapets sterke resultat og pris gjorde det klokt å ta ut gevinst. RHI, den østerrikske produsenten av brannsikre materialer, ble solgt etter at selskapets administrerende direktør gikk av. Ellers tenderte salgene å være et resultat av at bedre muligheter fantes andre steder – noe som var tilfelle ved avhending av Debenhams og ICAP.

Volatiliteten og usikkerheten ser ut til å fortsette fordi 2012 trolig vil gi bud om mer politisk krangel og mangel på handling. Men vårt syn er at den store pessimismen overfor europeiske aksjer er noe positivt. Aktivasamlere har skydd regionen noe som har tvunget prisene til lave nivåer. Når vi begynner å se tegn på sammenheng og vilje til å ta tak i ubalansene i Europa, synes strømmen inn i aktivaklassen å være sannsynlig.

Ollie Beckett, fondsforvalter

* Gjelder Klasse A vekstandeler.

Hovedkilde for resultat- og indeksstatistikk er Micropal.

Gjennomsnittlig PEA-grad 94,84 %**

Laveste PEA-grad 76,49 %**

** PEA-graden representerer prosenttallet i hvert aksjefond som er kvalifiserte aksjer i en gitt periode, hvor kvalifiserte aksjer er andeler eller warrants relatert til andeler utstedt av selskaper som befinner seg i EØS.

Pan European Smaller Companies Fund

Oppgave over netto eiendeler

Per 31. desember 2011 (EUR)

Eiendeler

Investeringer i verdipapirer til markedsverdi	301 999 095
Kontanter i bank (note 14)	35 209 453
Fordringer på rente og utbytte	335 040
Fordringer på tegninger	297 149
Fordringer på solgte investeringer	2 265
Omorganiserings- og etableringskostnader, netto av amortisering (note 3)	-----
Netto urealisert gevinst på valutaterminforretninger	-----
Netto urealisert gevinst på differansekontrakter	-----
Netto urealisert gevinst på terminkontrakter	-----
Netto urealisert gevinst på swapkontrakter	-----
Kjøpte opsjoner til markedsverdi	-----
Andre eiendeler	350 399
Samlede eiendeler	338 193 401

Gjeld

Overtrekk av bankkonto	-----
Kortsiktig gjeld på rente og utbytte	-----
Kortsiktig gjeld for kjøpte investeringer	-----
Kortsiktig gjeld for skatt og kostnader	1 147 945
Kortsiktig gjeld for innløsninger	324 266
Netto urealisert tap på valutaterminforretninger	-----
Netto urealisert tap på differansekontrakter	5 963 956
Netto urealisert tap på terminkontrakter	-----
Netto urealisert tap på swapkontrakter	-----
Solgte opsjoner til markedsverdi	-----
Annen gjeld	-----
Total gjeld	7 436 167

Netto aktiva på slutten av perioden

330 757 234

	A2	A1	I2	X2	Z2
Antall andeler i omlop:	7 045 465,76	62 534,50	3 456 938,81	243 498,38	13 298 279,57
Tilsvarende netto forvaltningskapital per andel på:	18,68	18,49	19,65	18,13	9,45

Oppgave over endringer i netto eiendeler

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Netto eiendeler på begynnelsen av perioden	381 065 830	Betalinger for innløste andeler	(153 476 188)
Netto tap på investering	(381 430)	Netto utjevning betalt (note 12)	(83 891)
Netto realisert tap på investering	(18 689 523)	Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(64 981 575)
Netto realisert gevinst på valutakurser	1 334 918	Utbytte betalt (note 13)	(871)
Beløp fra utstedte andeler	185 969 964	Netto aktiva på slutten av perioden	330 757 234

Andelstransaksjoner

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

	A2	A1	I2	I1	X2	Z2
Andeler i omlop på begynnelse av perioden	11 144 130,54	248 669,91	4 375 680,65	1 100,00	329 389,12	-----
Andeler utstedt i løpet av perioden	2 050 016,72	34 026,51	525 803,84	-----	8 655,06	13 298 279,57
Andeler innløst i løpet av perioden	(6 148 681,50)	(220 161,92)	(1 444 545,68)	(1 100,00)	(94 545,80)	-----
Andeler i omlop på slutten av perioden	7 045 465,76	62 534,50	3 456 938,81	-----	243 498,38	13 298 279,57

Vedlagte noter utgjør en integrert del av disse finansregnskapene.

Driftsregnskap

For perioden fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011 (EUR)

Inntekt

Utbytteinntekt	1 931 261
Renteinntekt fra obligasjoner	12 388
Rente fra differansekontrakter	-----
Bankrente	14 878
Annen inntekt	1 062
Total inntekt	1 959 589

Kostnader

Depotmottakerhonorar	34 756
Forvaltningshonorar (note 5)	1 426 630
Servicegebyr for andelseierne og distribusjonsgebyr (note 6 og 7)	466 833
Administrasjonshonorar	183 230
Driftsutgifter	167 648
Årlig skatt (note 8)	42 797
Amortisering av omorganiserings- og etableringskostnader	-----
Rente betalt på differansekontrakter	19 125
Totale kostnader	2 341 019

Netto tap på investering	(381 430)
Netto realisert tap på investering	(15 763 417)
Netto realisert tap på valutaterminforretninger	-----
Netto realisert tap på differansekontrakter	(2 926 106)
Netto realisert tap på terminkontrakter	-----
Netto realisert tap på swapkontrakter	-----
Netto realisert tap på opsjonskontrakter	-----
Netto realisert gevinst på valutakurser	1 334 918
Netto realisert tap	(17 736 035)

Fall i urealisert verdistigning på investeringer	(60 916 386)
Fall i urealisert verdistigning på valutaterminforretninger	-----
Fall i urealisert verdistigning på differansekontrakter	(4 065 189)
Fall i urealisert verdistigning på terminkontrakter	-----
Fall i urealisert verdistigning på swapkontrakter	-----
Fall i urealisert verdistigning på opsjonskontrakter	-----

Netto reduksjon i eiendeler som resultat av virksomhet (82 717 610)

Pan European Smaller Companies Fund

Portefølje per 31. desember 2011

Antall verdipapirer		Markeds- verdi EUR	% av netto eiendeler
------------------------	--	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Østerrike			
28 203	Lenzing	1 803 300	0,54
39 808	Mayr Melnhof Karton	2 607 822	0,79
97 918	Zumtobel	1 049 191	0,32
		5 460 313	1,65
Belgia			
207 690	Barco	7 667 915	2,32
38 393	Eurofins Scientific	2 156 151	0,65
338 080	Exmar	1 949 031	0,59
687 077	Nyrstar	4 149 258	1,26
197 455	Tessenderlo Chemie	4 047 828	1,22
		19 970 183	6,04
Bermuda			
9 006 220	Asian Citrus	3 647 537	1,10
141 965	Dockwise	1 695 062	0,51
		5 342 599	1,61
Caymanøyene			
5 446 650	Polarcus Limited	1 978 664	0,60
Danmark			
116 301	NKT Holding	2 981 040	0,90
Estland			
2 350 000	Tallink Group	1 358 300	0,41
Finland			
140 361	Cargotec	3 215 671	0,97
Frankrike			
1 462 051	Altran	3 989 206	1,21
555 418	Bull	1 574 610	0,48
270 052	Club Mediterranee	3 547 808	1,07
184 226	Eiffage	3 432 591	1,04
456 630	GameLoft	2 219 222	0,67
269 563	Haulotte Group	1 254 816	0,38
893 378	Hi-Media	1 952 031	0,59
94 540	Ingenico	2 613 558	0,79
32 892	LISI	1 667 295	0,50
72 723	Maisons France Confort	1 362 102	0,41
266 318	NextRadioTV	2 876 234	0,87
		26 489 473	8,01
Tyskland			
364 278	ADVA Optical Networking	1 319 961	0,40
185 287	Aixtron	1 815 535	0,55
75 207	Aurelius	1 832 231	0,55
226 685	Bauer	4 765 485	1,44
248 442	Carl Zeiss Meditec	3 998 674	1,21
157 863	CTS Eventim	3 612 300	1,09
893 568	Deutz	3 651 119	1,10
166 136	Dialog Semiconductor	2 058 425	0,62
57 650	Eckert & Ziegler	1 307 646	0,40
45 972	Homag Group	361 823	0,11
156 620	Junghheinrich Preference	2 962 467	0,90
114 519	Kinghero	1 207 030	0,36
5 400	KSB Preference	2 017 845	0,61

Antall verdipapirer		Markeds- verdi EUR	% av netto eiendeler
------------------------	--	--------------------------	----------------------------

Andeler

Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børser

Tyskland (fortsett)			
311 268	Kuka	4 439 460	1,34
203 103	NORMA Group	3 282 144	0,99
502 304	RIB Software	1 896 951	0,57
133 547	Sartorius Preference	4 732 906	1,43
33 015	Schoeller-Bleckmann Oilfield	2 252 283	0,68
281 962	Ströer Out-of-Home-Media	3 521 705	1,07
296 059	Tom Tailor Holding	3 621 542	1,10
380 298	Wirecard	4 747 070	1,44
		59 404 602	17,96
Gibraltar			
1 048 966	Bwin.Party Digital Entertainment	2 064 452	0,62
Hellas			
215 793	Frigoglass	775 776	0,23
300 370	Metka	1 772 183	0,54
		2 547 959	0,77
Irland			
3 034 517	Greencore Group	1 899 608	0,57
Italia			
343 782	Astaldi	1 689 345	0,51
722 326	Azimut Holdings	4 500 091	1,36
366 986	Danieli & C Officine Meccaniche	3 019 377	0,91
414 709	De Longhi	2 749 521	0,83
314 316	Gruppo MutuiOnline	1 068 674	0,32
745 000	Safilo Group	3 561 845	1,08
332 662	Salvatore Ferragamo Italia	3 331 610	1,01
2 638 519	Sorin	3 153 030	0,96
395 180	Yoox	3 314 572	1,00
		26 388 065	7,98
Jersey			
776 180	Informa	3 314 408	1,00
1 435 162	Waterlogic	2 966 858	0,90
		6 281 266	1,90
Luxembourg			
1 724 602	AZ Electronic Materials	4 973 773	1,50
1 068 306	SAF Holland	3 822 933	1,16
		8 796 706	2,66
Norge			
536 758	Atea	4 081 068	1,23
1 004 952	Storebrand	3 986 802	1,21
706 036	Tomra Systems	3 609 011	1,09
		11 676 881	3,53
Portugal			
1 297 387	Brisa Auto Estradas	3 329 095	1,01
1 236 316	Zon Multimedia Servicos de Telecomunicacoes e Multimedia	2 856 508	0,86
		6 185 603	1,87
Spania			
745 086	Duro Felguera	3 770 135	1,14
10 947 480	La Sedade Barcelona	552 848	0,17
81 856	Pescanova	2 091 421	0,63
		6 414 404	1,94

Pan European Smaller Companies Fund

Portefølje per 31. desember 2011 (fortsatt)

Antall verdipapirer		Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Andeler			
Omsettelige verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som er tatt opp til offisiell notering på børsen			
Sverige			
168 802	AF	2 058 130	0,62
855 956	Lindab International	3 506 117	1,06
1 620 773	Nobia	4 379 304	1,32
709 528	TradeDoublers	2 104 074	0,64
		12 047 625	3,64
Sveits			
154 293	AFG Arbonia-Forster	2 179 051	0,66
35 269	Bucher Industries	4 738 813	1,43
21 000	Burckhardt Compression Holding	3 959 567	1,20
6 500	Gurit Holding	2 204 762	0,67
20 411	Kuoni Reisen Holding	3 731 024	1,13
498 303	Micronas Semicondu Holding	2 597 808	0,79
675 576	Myriad Group	2 099 860	0,63
79 467	Swissquote Group Holding	2 153 112	0,65
111 743	Uster Technologies	3 783 365	1,14
		27 447 362	8,30
Nederland			
261 725	ASM International	5 914 985	1,79
Storbritannia			
565 595	Atkins WS	4 186 939	1,27
213 000	Aveva Group	3 694 421	1,12
250 630	Betfair Group	2 243 183	0,68
640 000	Galliford Try	3 607 793	1,09
725 197	IG Group Holdings	4 192 053	1,27
943 544	Intermediate Capital Group	2 575 182	0,78
1 198 782	International Personal Finance	2 420 899	0,73
810 000	ITE Group	1 991 474	0,60
514 466	Keller Group	1 622 969	0,49
2 344 708	Lavendon Group	2 430 569	0,73
1 166 387	London Mining	4 061 109	1,23
1 410 249	Lupus Capital	1 887 398	0,57
1 476 154	Misys	4 137 298	1,25
1 007 736	Northgate	2 330 718	0,70
2 039 527	Paragon Group	4 481 887	1,36
557 536	Park Plaza Hotels	1 515 668	0,46
2 986 999	Promethean World	2 052 356	0,62
438 000	SDL	3 480 531	1,05
247 283	Ted Baker	1 914 042	0,58
190 000	Ultra Electronics Holdings	3 306 845	1,00
		58 133 334	17,58
Investeringer i verdipapirer		301 999 095	91,30
Derivater			
Differansekontrakter*			
372 456	Aareal Bank	158 294	0,05
51 267	Dufry	(1 250 111)	(0,38)
858 018	EFG International	(1 432 661)	(0,43)
312 052	Kudelski	(1 394 382)	(0,42)
821 123	Melia Hotels International	(114 957)	(0,03)
257 126	Nexity	210 843	0,06
800 781	OC Derlikon	(234 742)	(0,07)
693 061	Schmolz and Bickenback	(1 906 241)	(0,58)
		(5 963 956)	(1,80)
Andre netto eiendeler		34 722 095	10,50
Totalt netto eiendeler		330 757 234	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundingar.

* Totalt tilsagn på EUR 29 960 041,68

Topp ti endringer i verdipapirporteføljen fra 01. juli 2011 til 31. desember 2011

Beskrivelse av verdipapirer	Kjøp EUR	Salg EUR
Andeler		
Frankrike		
Altran	4 938 587	-----
Eiffage	3 011 958	2 980 028
Nexity	3 189 133	5 947 520
Tyskland		
Aareal Bank	2 836 847	5 044 437
Deutz	4 296 200	1 809 113
Spania		
Melia Hotels International	3 794 225	3 341 971
Sveits		
Burckhardt Compression Holding	3 618 027	3 806 031
Nederland		
Koninklijke Boskalis Westminster	3 779 894	7 714 371
Storbritannia		
Atkins WS	4 388 048	356 266
IG Group Holdings	914 335	3 341 374

Portefølje etter land

Land	Markedsverdi EUR	% av netto eiendeler
Tyskland	59 404 602	17,96
Storbritannia	58 133 334	17,58
Sveits	27 447 362	8,30
Frankrike	26 489 473	8,01
Italia	26 388 065	7,98
Belgia	19 970 183	6,04
Sverige	12 047 625	3,64
Norge	11 676 881	3,53
Luxembourg	8 796 706	2,66
Spania	6 414 404	1,94
Jersey	6 281 266	1,90
Portugal	6 185 603	1,87
Nederland	5 914 985	1,79
Østerrike	5 460 313	1,65
Bermuda	5 342 599	1,61
Finland	3 215 671	0,97
Danmark	2 981 040	0,90
Hellas	2 547 959	0,77
Gibraltar	2 064 452	0,62
Caymanøyene	1 978 664	0,60
Irland	1 899 608	0,57
Estland	1 358 300	0,41
Investeringer i verdipapirer	301 999 095	91,30
Totalt differansekontrakter	(5 963 956)	(1,80)
Andre netto eiendeler	34 722 095	10,50
Totalt netto eiendeler	330 757 234	100,00

Eventuelle ulikheter i prosenttallet for netto eiendeler er et resultat av avrundingar.

Noter til finansregnskapene

Per 31. desember 2011

1. Generelt

Henderson Horizon Fund ("Fondet") ble stiftet 30. mai 1985 i Luxembourg og er godkjent i henhold til del I av luxembourgsk lov av 20. desember 2002 som et "Société d'Investissement à Capital Variable" (SICAV).

Den 04. juli 2011 fusjonerte to underfond i SICAV-et Gartmore Fund med to underfond i Henderson Horizon Fund:

Gartmore Fund	Henderson Absorbing Funds
European Corporate Bond Fund	Euro Corporate Bond Fund
Asia Pacific Fund	Asian Growth Fund

Den 4. juli 2011 lanserte Asian Growth Fund andelsklasse A kapitalvekst i EUR.

Den 4. juli 2011 lanserte Asian Growth Fund andelsklasse X kapitalvekst i EUR.

Den 4. juli 2011 lanserte Euro Corporate Bond Fund andelsklasse A sikret inntekt i GBP.

Den 19. september 2011 lanserte Pan European Alpha Fund andelsklasse Z kapitalvekst i EUR.

Den 27. september 2011 avsluttet China Fund andelsklasse Z kapitalvekst i GBP.

Den 29. september 2011 avsluttet Asian Dividend Income Fund andelsklasse Z kapitalvekst i GBP.

Den 10. oktober 2011 lanserte Euro Corporate Bond Fund andelsklasse X kapitalvekst i EUR.

Den 12. oktober 2011 lanserte Pan European Equity Fund andelsklasse C kapitalvekst i EUR.

Den 25. oktober 2011 lanserte Pan European Alpha Fund andelsklasse I sikret kapitalvekst i USD.

Den 31. oktober 2011 avsluttet American Equity Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Asian Dividend Income Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Asian Dividend Income Fund andelsklasse X kapitalvekst i EUR.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Asia-Pacific Properties Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Asia-Pacific Properties Fund andelsklasse A inntekt i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet China Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet China Fund andelsklasse A inntekt i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Euro Corporate Bond Fund andelsklasse A inntekt i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Global Technology Fund andelsklasse I kapitalvekst i EUR.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Industries of the Future Fund andelsklasse A kapitalvekst i USD.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Japanese Equity Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Japanese Equity Fund andelsklasse A kapitalvekst i JPY.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Japan Smaller Companies Fund andelsklasse I kapitalvekst i JPY.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Pan European Alpha Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Pan European Alpha Fund andelsklasse I kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Pan European Alpha Fund andelsklasse A kapitalvekst i SGD.

Den 31. oktober 2011 lanserte Pan European Alpha Fund andelsklasse S kapitalvekst i SGD.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Pan European Equity Fund andelsklasse A kapitalvekst i SGD.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Pan European Property Equities Fund andelsklasse A kapitalvekst i GBP.

Den 31. oktober 2011 avsluttet Pan European Property Equities Fund andelsklasse A inntekt i GBP.

Den 31. oktober 2011 lanserte Pan European Smaller Companies Fund andelsklasse Z kapitalvekst i EUR.

Den 8. november 2011 endret Continental European Equity Fund navn til Euroland Fund.

Den 9. november 2011 avsluttet Global Currency Fund andelsklasse I sikret inntekt i EUR.

Den 9. november 2011 avsluttet Global Currency Fund andelsklasse I sikret kapitalvekst i EUR.

Den 11. november 2011 ble Absolute Return Fixed Income Fund avsluttet.

Den 28. november 2011 avsluttet China Fund andelsklasse A inntekt i SGD.

Den 28. november 2011 avsluttet Pan European Alpha Fund andelsklasse I inntekt i GBP.

Den 12. desember 2011 lanserte Pan European Equity Fund andelsklasse A kapitalvekst i USD.

Den 23. desember 2011 ble Global Currency Fund avsluttet.

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

Obligasjonsfond

Absolute Return Fixed Income Fund
Euro Corporate Bond Fund

Regionale fond

American Equity Fund
Asian Dividend Income Fund
Asian Growth Fund
Euroland Fund
European Growth Fund
Japanese Equity Fund
Pan European Equity Fund
Pan European Equity Dividend Fund

Spesialfond

Asia-Pacific Property Equities Fund
China Fund
Global Opportunities Fund
Global Property Equities Fund
Global Technology Fund
Industries of the Future Fund
Japanese Smaller Companies Fund
Pan European Alpha Fund
Pan European Property Equities Fund
Pan European Smaller Companies Fund
Global Currency Fund

2. Presentasjon av finansregnskapene

Regnskapene som ligger ved, presenterer det enkelte fondets eiendeler og gjeld og fondets eiendeler og gjeld som helhet. Det enkelte fonds regnskaper uttrykkes i valutaen som er angitt i prospektet for det konkrete fondet, og fondets regnskaper uttrykkes i amerikanske dollar. Regnskapene er utarbeidet i henhold til formatet som kreves av lovbestemmelser og regulerende forskrifter i Luxembourg for foretak for kollektive investeringer.

Separate grupper av aktiva vil holdes for hvert fond og investeres i samsvar med investeringsmålet til fondet. Gjeld til hvert fond holdes skilt fra gjeld i andre fond, slik at tredjepartskreditorer bare kan søke dekning i eiendeler i det aktuelle fondet.

3. Viktige regnskapsprinsipper

Følgende er en oppsummering av viktige regnskapsprinsipper som fondet følger:

Verdifastsetting av investerte verdipapirer

Verdien av investeringene i hvert fond vil normalt bli fastsatt på basis av enten siste tilgjengelige midtmarkedskurs (midtpunktet mellom de oppgitte kjøps- og salgskursene) eller, for visse markeder, siste kurs andelene ble omsatt for på den viktigste børsen eller markedet der investeringene er notert, listet eller vanligvis handlet kl. 13 00 Luxembourg-tid på den aktuelle omsetningsdagen, med unntak av Global Opportunities Fund, Global Technology Fund, Global Property Equities Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Industries of the Future Fund og American Equity Fund, som verdisettes kl. 16 00 Luxembourg-tid. Alle andre eiendeler, inkludert verdipapirer med restriksjoner eller verdipapirer som ikke kan selges uten videre, vil bli verdsatt på den måten styret finner best egnet til å gjenspeile deres rimelige verdi.

Dersom netto tegninger eller innløsninger på en omsetningsdag representerer en betydelig andel av de utstedte andelene, eller hvis styret finner det ønskelig, kan investeringene bli vurdert på grunnlag av kjøps- eller salgskurs, alt ettersom, og der det tas hensyn til handelskostnader, eller forøvrig på en slik måte som styret finner hensiktsmessig for å vise en mer rettferdig verdi av investeringene under de rådende forholdene.

Den siste omsetningsdagen i den pågående perioden var 30. desember 2011, og investeringer er vurdert basert på den relevante markeds- eller omsetningspris som kan tilskrives den omsetningsdagen.

Som et resultat av tidsforskjeller i visse markeder, vil prisene som gjelder visse fond ikke nødvendigvis reflektere sluttmarkedspriser for den samme kalenderdagen som den relevante omsetningsdagen.

Valutaterminforretninger

Åpne valutaterminforretninger som alle dekkes, vises i porteføljen til handelsverdi, og netto gevinst/(tap) reflekteres i netto realisert gevinst/(tap) på valutaterminforretninger i driftsregnskapet.

Terminkontrakter

Terminkontrakter verdifastsettes til børsnotert pris kl. 13 00 Luxembourg-tid med unntak av for Global Opportunities Fund, Global Technology Fund, Global Property Equities Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Industries of the Future Fund og American Equity Fund som fastsettes kl. 16 00 Luxembourg-tid. Første margininnskudd foretas i kontanter ved inngåelse av terminkontrakter. I perioden da en terminkontrakt er åpen, anerkjennes endringer i kontraktens verdi som urealisert gevinst og tap ved hjelp av daglig marked-til-marked-verdifastsetting for å gjenspeile kontraktens markedsverdi ved utgangen av hver handelsdag. Varierende marginbetalinger foretas eller mottas, avhengig av om det oppstår urealisert tap eller gevinst. Varierende marginbetalinger registreres i terminmarginkontoen i oppgaven over netto eiendeler. Når kontrakten er avsluttet, registrerer fondet en realisert gevinst eller tap som tilsvarer forskjellen mellom fortjenesten fra (eller kostnaden ved) avslutningstransaksjonen og åpningstransaksjonen.

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

Opsjoner

Når underfondet kjøper en opsjon, betaler det en premie og et beløp som tilsvarer denne premien registreres som en investering. Når underfondet skriver en opsjon, mottar det en premie og et beløp som tilsvarer denne premien registreres som gjeld. Investeringen eller gjelden justeres daglig for å gjenspeile opsjonens gjeldende markedsverdi. Hvis en opsjon utløper uten å ha blitt innløst, realiserer underfondet en gevinst eller et tap som tilsvarer den mottatte eller betalte premien.

Swapkontrakter

Underfondene kan inngå "credit default swaps" og andre typer swapsavtaler som renteswaps, swaption og inflasjonstilnyttet swaps. Gevinster og tap fra swapkontrakter anerkjennes i driftsregnskapene og oppgave over endringer i netto eiendeler. Premie mottatt fra "credit default swaps" anerkjennes under Annen inntekt i driftsregnskapet. Swapkontrakter fastsettes til virkelig markedsverdi som bestemt i god tro i henhold til prosedyrene som er fastsatt av forvaltningsselskapet.

Differansekontrakter

For differansekontrakter anerkjennes kontraktens verdi som urealisert gevinst eller tap i oppgaven over netto eiendeler med verdisetting ved å bruke metoden "marking-to-market" (markedsverdiberegning) ved balanseregnskapsdatoen, ved å bruke priser levert av uavhengige prisfastsettelsestjenester som er basert på sluttpriser av underliggende verdipapirer på anerkjente børser. Når en kontrakt er avsluttet, registreres forskjellen mellom fortjenesten fra (eller kostnaden ved) avslutningstransaksjonen og åpningstransaksjonen som realisert gevinst eller tap i driftsregnskapet.

Realisert gevinst og tap på salg av investeringer

Beregning av realisert gevinst og tap på salg av investeringer gjøres på grunnlag av gjennomsnittskostnad.

Inntekt

Utbytte anerkjennes som inntekt på datoene som verdipapirene først børsnoteres som "ex-dividende" i den utstrekning informasjon derpå er rimelig tilgjengelig for fondet. Renten er akkumulert på daglig basis.

Dividendeinntekt og renteinntekt blir opplyst fratrukket ikke-refunderbar kildeskatt hvis aktuelt.

Konkrete valutaer

Som tillatt av luxembourgsk lov føres regnskapet til fondet i amerikanske dollar (USD) med unntak av Euroland Fund, European Growth Fund, Pan European Smaller Companies Fund, Pan European Property Equities Fund, Pan European Equity Fund, Pan European Equity Dividend Fund, Pan European Alpha Fund, Absolute Return Fixed Income Fund, Industries of the Future Fund og Euro Corporate Bond Fund som føres i euro (EUR).

Poster i annen valuta oversettes til disse valutaene etter valutakursene som gjelder ved balanseregnskapsdatoen for gjeld og eiendeler, for transaksjoner brukes valutaene som gjaldt da transaksjonene ble gjennomført.

EUR-tallene har blitt konvertert til USD for å gi konsoliderte kombinerte finansregnskaper for å samsvare med Luxembourgs regler.

Realiserte og urealiserte valutaulikheter på revaluering av annen valuta føres i driftsregnskapet.

Omorganiserings- og etableringskostnader

Hvert fond dekker kostnadene knyttet til tilegning av godkjenning for distribusjon i Chile, Tyskland, Italia, Irland og Liechtenstein, og kostnadene knyttet til tilegning av en børsnotering i Amsterdam. Disse kostnadene amortiseres over 5 år.

Utgifter knyttet til omorganisering av Henderson Horizon Fund har blitt allokert til alle fondene som påvirkes, og amortiseres over 5 år.

Utgifter knyttet til etablering av Euro Corporate Bond Fund amortiseres over 5 år.

4. Valutakurs

Valutakursene som benyttes for konverteringer til USD av gjeld og eiendeler i fondet pålydende i annen valuta per 31. desember 2011 er som følger:

USD 1 = AUD	0,9754199	USD 1 = DKK	5,7253394	USD 1 = IDR	9067,500965
USD 1 = BRL	1,8652275	USD 1 = EUR	0,7703494	USD 1 = ILS	3,8237565
USD 1 = CAD	1,0182742	USD 1 = GBP	0,6434592	USD 1 = JPY	76,9399974
USD 1 = COP	1938,50029	USD 1 = HKD	7,7665852	USD 1 = KRW	1152,000032
USD 1 = CHF	0,935075	USD 1 = HUF	242,4720417	USD 1 = PLN	3,4339167
USD 1 = MXN	13,9553439	USD 1 = PHP	43,8549965	USD 1 = TRY	1,888585
USD 1 = MYR	3,1700019	USD 1 = SEK	6,8553182	USD 1 = TWD	30,2789718
USD 1 = NOK	5,9679557	USD 1 = SGD	1,2966347	USD 1 = ZAR	8,0734187
USD 1 = NZD	1,2818673	USD 1 = THB	31,5499968		

Noter til finansregnskapene (fortsett)

Per 31. desember 2011

5. Forvaltningshonorar

Den 31. mars 2005 signerte fondet en forvaltnings- og rådgivningsavtale med Henderson Management S.A. som investeringsrådgiver og Henderson Fund Management (Luxembourg) S.A., et selskap stiftet under luxembourgsk lov den 18. februar 2005, som forvaltningsselskap.

I perioden som sluttet 31. desember 2011 var forvaltningsgebyrene, som en prosentsats per år av samlet nettoverdi av andeler i relevante fond, som følger:

	Andeler i klasse A og klasse X*	Andeler i klasse I	Andeler i klasse B	Andeler i klasse R	Andeler i klasse AHGBP	Andeler i klasse S	Andeler i klasse C
Obligasjonsfond							
Absolute Return Fixed Income Fund	0,75%	0,75%					
Euro Corporate Bond Fund	0,75%	0,75%					
Regionale fond							
American Equity Fund	1,20%	1,00%					1,50%
Asian Dividend Income Fund	1,20%	1,00%					1,50%
Asian Growth Fund	1,20%	1,00%					
Euroland Fund	1,20%	1,00%					
European Growth Fund	1,20%	1,00%	1,00%	1,75%			
Japanese Equity Fund	1,20%	1,00%					
Pan European Equity Fund	1,20%	1,00%					1,50%
Pan European Equity Dividend Fund	1,00%	1,00%					
Spesialfond							
Asia-Pacific Property Equities Fund	1,20%	1,00%					
China Fund	1,20%	1,00%					
Global Currency Fund	1,20%	1,00%			1,50%		
Global Opportunities Fund	1,20%	1,00%					
Global Property Equities Fund	1,20%	1,00%				2,00%	1,50%
Global Technology Fund	1,20%	1,00%				2,00%	1,50%
Industries of the Future Fund	1,20%	1,00%					
Japanese Smaller Companies Fund	1,20%	1,00%					
Pan European Alpha Fund	1,20%	1,00%				2,00%	
Pan European Property Equities Fund	1,20%	1,00%					1,50%
Pan European Smaller Companies Fund	1,20%	1,00%					1,50%

Med unntak av Global Currency Fund, skal ekstra gebyrer og kostnader betales av andelseiere av andeler i klasse I som del av forvaltningshonoraret, med forbehold om begrensning av det relevante forvaltningshonoraret som fastsatt ovenfor. Alle ekstra gebyrer og kostnader som Selskapet ikke kan hente inn fra eierne av andeler i klasse I gjennom forvaltningshonoraret, skal dekkes av investeringsforvalteren (note 15).

Forvaltningshonoraret for andeler i klasse Z avtales mellom investoren og Henderson Management S.A., og skal ikke betales ut av fondets eiendeler.

Investeringsforvalteren er også berettiget til suksesshonorarer på alle fond som fremgår i prospektet. Per 31 desember 2011 ble følgende bestemmelse tatt for suksesshonorarer: Euro Corporate Bond Fund EUR 91 112, Asian Dividend Income Fund USD 133 250 og Pan European Alpha Fund EUR 734 769.

* Andeler i klasse X distribueres kun i Italia og Spania, og utelukkende i privatmarkedet i disse landene.

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

6. Servicegebyr for andelseierne

Et servicegebyr for andelseiere for hvert underfond for andeler i klasse A og klasse X (note 9) betales til distributøren og belastes midlene i hvert fond, til en årlig sats av 0,5 % per år for regional- og spesialfondene (note 2), og 0,25 % per år for obligasjonsfondene av det relevante fondets gjennomsnittlige daglige netto eiendeler, som påløper daglig og skal betales månedlig på etterskudd. Gebyret betales til distributøren for følgende tjenester: svare på spørsmål fra eksisterende investorer, opprettholdelse av registre over andelseieres konti, utstedelse og levering av regelmessige kontoutskrifter til andelseiere, og hjelp til å håndtere kjøp, veksling og utløsning av andeler.

7. Distribusjonsgebyr

Et distribusjonsgebyr betales til distributøren for andeler i klasse X fra eiendelene i hvert fond, til en sats av 0,6 % per år for regional- og spesialfondene og 0,35 % per år for obligasjonsfondene, av det relevante fondets gjennomsnittlige daglige netto eiendeler, som påløper daglig og skal betales månedlig på etterskudd. Gebyret betales til distributøren som godtgjørelse for distribusjonsrelaterte tjenester til fondene forbundet med andeler i klasse X.

8. Beskatning

Etter luxembourgsk lov er Selskapet ikke gjenstand for inntektsskatt til Luxembourg. Selskapet er imidlertid gjenstand for skatt for luxembourgiske foretak for kollektive investeringer ("årlig skatt"). Denne beregnes og betales kvartalsvis av den samlede netto forvaltningskapital for hvert fond på slutten av hvert kvartal, og som er på 0,05 % per år for de regionale fondene, spesialfondene og obligasjonsfondene, og på 0,01 % per år for andeler i klasse I og klasse B. Ingen slik skatt skal betales for den delen av Selskapets eiendeler som er investert i andre luxembourgiske foretak for kollektive investeringer.

Etter gjeldende lovgivning er andelseierne ikke skattepliktige for kapitalgevinster, inntekter eller arv, og skal heller ikke betale andre skatter i Luxembourg (bortsett fra andelseiere som er bosatt, hjemmehørende eller permanent etablert i Luxembourg.)

I samsvar med bestemmelsene i Den europeiske unions sparedirektiv ("EUSD") som trådte i kraft 1. juli 2005, vil kildeskatt bli pålagt når en betalingsagent i Luxembourg foretar utbetalinger fra og innløsninger av andeler i visse fond, og den begunstigede for disse beløpene er en privatperson bosatt i en annen medlemsstat. Slike utbetalinger og innløsninger blir pålagt 35 % kildeskatt.

9. Andelskapital

Selskapet tilbyr andeler i klasse A, klasse I, klasse X og klasse Z for hvert av fondene. I tillegg tilbyr European Growth Fund andeler i klasse B og klasse R, Global Property Equities Fund og Pan European Alpha Fund tilbyr andeler i klasse S, Asia-Pacific Property Equities Fund, Global Property Equities Fund, Global Technology Fund, Pan European Property Equities Fund, Pan European Smaller Companies Fund, American Equity Fund og Pan European Equity Fund tilbyr andeler i klasse C. Gebyrstrukturen for hver av andelsklassene beskrives i note 5, 6 og 7 og i prospektet.

Det er to underklasser av andeler, "andeler i underklasse 1", eller "utbytteandeler", og "andeler i underklasse 2", eller "vekstandeler". Disse underklassene av andeler forkortes i finansregnskapene som "A1" og "A2", "I1" og "I2". I andelsklasse X tilbys bare vekstandeler. Absolute Return Fixed Income Fund tilbyr bare vekstandeler, og for European Growth Fund er utbytteandeler bare tilgjengelig for klasse B og klasse R.

Andeler i underklasse 1, eller utbytteandeler, gir andelseieren rett til periodiske utdelinger av netto inntekt og/eller realisert kapitalgevinst. Andeler i underklasse 2, eller vekstandeler, gir ikke andelseieren rett til utdelinger av netto inntekt eller realisert kapitalgevinst, som i stedet blir akkumulert.

Alle andelene i fondet er uten pålydende verdi og, underlagt begrensningene i luxembourgsk lov, er hver berettiget til én stemme ved alle generalforsamlinger.

Andelseierne kan på en hvilken som helst virkedag konvertere alle eller deler av sine andeler fra ett eller flere av fondene til samme klasse i ett eller flere av de andre fondene. Konvertering til andeler i klasse I er ikke tillatt med mindre investoren som konverterer til klasse I er en institusjonell investor innenfor betydningen av artikkel 129 i loven av 20. desember 2002.

Konverteringer til andeler i klasse X er bare tillatt dersom investoren er en vanlig investor og bosatt i Italia eller Spania.

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

10. Gebyrer og kostnader

I tillegg til gebyrene beskrevet i note 5, 6, 7 og 8 ovenfor, belastes globale driftskostnader og andre kostnader til fondene på forholdsmessig basis beregnet ut fra netto forvaltningskapital for hvert fond. Dette inkluderer revisjonsgebyrer og advokathonorarer. Depotmottakerhonorarer belastes hvert fond på faktisk basis. Administrasjonshonorar belastes hvert fond opptil en maksimumssats. Ekstra gebyrer og kostnader skal betales av andelseiere av andeler i klasse I som del av forvaltningshonoraret, med forbehold om begrensning av det relevante forvaltningshonoraret som fastsatt over (note 5).

11. Netto forvaltningskapital

Netto forvaltningskapital beregnes på hver virkedag i Luxembourg.

12. Utjevning

En utjevningskonto føres i forbindelse med utstedelse og innløsning av andeler. Inntektselementet ved utstedelses- og innløsningsprisene i porteføljen føres i oppgave over endringer i netto eiendeler.

13. Utbytte betalt

I løpet av perioden ble utbytte vedtatt og betalt på følgende fond:

Underfond	Andelsklasse	Dato for utbetaling	Beløp betalt i underfondets valuta	Antall andeler	Pris per andel i underfondets valuta
Euro Corporate Bond Fund	A1	20 10 2011	EUR 111,762	37 490,32	2,981091
	I1	20 10 2011	EUR 1 547 028	471 139,32	3,283590
			EUR 1 658 790		
American Equity Fund	I1	20 10 2011	USD 6,974	217 332,00	0,032087
Asian Dividend Income Fund	A1	20 10 2011	USD 1 005 846	3 472 303,39	0,289677
	I1	20 10 2011	USD 215,690	709 238,71	0,304115
	A1	20 01 2012	USD 448,018	4 548 105,28	0,098507
	I1	20 01 2012	USD 69,212	671 853,46	0,103016
			USD 1 738 766		
Euroland Fund	A1	20 10 2011	EUR 1,016	2 199,73	0,461934
European Growth Fund	I1	20 10 2011	EUR 29,671	158 507,06	0,187191
	R	20 10 2011	EUR 365,233	4 356 395,38	0,083838
	B	20 10 2011	EUR 338,709	894 134,57	0,378812
	R (GBP sikret)	20 10 2011	EUR 8,258	77 045,33	0,107178
	R (USD sikret)	20 10 2011	EUR 13,364	304 077,31	0,043948
			EUR 755,235		
Japanese Equity Fund	A1	20 10 2011	USD 498	9 528,18	0,052243
Pan European Equity Fund	A1	20 10 2011	EUR 250,776	2 947 916,90	0,085069
	I1	20 10 2011	EUR 57,752	279 018,38	0,206983
			EUR 308,528		
Pan European Equity Dividend Fund	A1	20 10 2011	EUR 8,552	21 917,98	0,390178
	I1	20 10 2011	EUR 633	1 395,00	0,453691
			EUR 9,185		
Asia-Pacific Property Equities Fund	A1	20 10 2011	USD 1 043 499	7 272 802,16	0,143480

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

13. Utbytte betalt (fortsatt)

I løpet av perioden ble utbytte vedtatt og betalt på følgende fond:

Underfond	Andelsklasse	Dato for utbetaling	Beløp betalt i underfondets valuta	Antall andeler	Pris per andel i underfondets valuta
China Fund	A1	20 10 2011	USD 48,417	1 468 364,66	0,032974
	I1	20 10 2011	USD 50,619	139 773,13	0,362150
		20 10 2011	USD 99,036		
Global Property Equities Fund	A1	20 10 2011	USD 1 176 486	5 975 153,16	0,196896
	I1	20 10 2011	USD 66,521	260 715,15	0,255149
	I1 (GBP)	20 10 2011	USD 5,597	31 060,00	0,180184
		20 10 2011	USD 1 248 604		
Japanese Smaller Companies Fund	A1	20 10 2011	USD 7,405	56 423,23	0,131244
	I1	20 10 2011	USD 263	980,00	0,268368
		20 10 2011	USD 7,668		
Pan European Alpha Fund	I1	20 10 2011	EUR 1,306	12 999,30	0,100491
		20 10 2011			
Pan European Property Equities Fund	A1	20 10 2011	EUR 321,365	1 030 382,01	0,311889
	I1	20 10 2011	EUR 32,849	76 231,01	0,430908
			EUR 354,214		
Pan European Smaller Companies Fund	A1	20 10 2011	EUR 871	126 695,13	0,006876

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

14. Kontanter i bank

Kontanter i bank per 31. desember 2011 besto av:

Underfond	Beløp i underfondets valuta	Underfond	Beløp i underfondets valuta
Absolute Return Fixed Income Fund	EUR	China Fund	USD
Driftsbalanse	31 388	Driftsbalanse	21 836 227
Marginkonto (futures)	170 000	Marginkonto (differansekontrakter)	46 618 779
	201 388		68 455 006
Euro Corporate Bond Fund	EUR	Global Currency Fund	USD
Driftsbalanse	2 638 050	Driftsbalanse	229 356
Marginkonto (futures)	486 037		
	3 124 087	Global Opportunities Fund	USD
American Equity Fund	USD	Driftsbalanse	139 532
Driftsbalanse	1 939 346		
Asian Dividend Income Fund	USD	Global Property Equities Fund	USD
Driftsbalanse	7 928 666	Driftsbalanse	13 051 964
Marginkonto (opsjoner)	450 000		
	8 378 666	Global Technology Fund	USD
Asian Growth Fund	USD	Driftsbalanse	52 023 340
Driftsbalanse	658 211		
Euroland Fund	EUR	Industries of the Future Fund	EUR
Driftsbalanse	286 182	Driftsbalanse	7 035
European Growth Fund	EUR	Japanese Smaller Companies Fund	USD
Driftsbalanse	2 066 080	Driftsbalanse	1 177 024
Japanese Equity Fund	USD	Pan European Alpha Fund	EUR
Driftsbalanse	598 912	Driftsbalanse	24 775 125
Pan European Equity Fund	EUR	Marginkonto (differansekontrakter)	2 374 928
Driftsbalanse	26 466 545	Marginkonto (futures)	10 373 788
		Termininnskudd	40 218 693
Pan European Equity Dividend Fund	EUR		77 742 534
Driftsbalanse	120 854	Pan European Property Equities Fund	EUR
Asia-Pacific Property Equities Fund	USD	Driftsbalanse	1 368 788
Driftsbalanse	9 612 939	Pan European Smaller Companies Fund	EUR
		Driftsbalanse	19 725 613
		Marginkonto (differansekontrakter)	15 483 840
			35 209 453

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

15. Utlån av verdipapirer

Henderson har inngått avtaler om utlån av verdipapirer for en rekke aksjer og underfond med fast inntekt. Til gjengjeld for å gjøre verdipapirene tilgjengelig for lån gjennom hele perioden, fikk underfondene som deltok i programmene honorarer som gjenspeiles i finansregnskapene til hvert deltakende underfond under posten "Annen inntekt". Fondet har utnevnt BNP Paribas Securities Service UK Limited (BP2S UK), gjennom sitt London-kontor, som agent for låneprogrammet som innbefatter aksjer og underfond med fast inntekt. Som godtgjørelse for sin rolle som agent, mottar BP2S UK en prosentandel av de variable honorarene fra det tilknyttede programmet. Alle verdipapirlån er fullstendig sikret, med statsobligasjoner fra EU-land vurdert som AAA.

Kommisjon på verdipapirlån klassifiseres som Annen inntekt i driftsregnskapet.

Per 31. desember 2011 er markedsverdien for utlånte verdipapirer som følger:

Beskrivelse av fond	Motpart	Valuta	Nominell	Pris	Markedsverdi
				USD	USD
Asian Dividend Income Fund					
Amcor Limited	RBS Group NV	AUD	370 000	7,27	2 690 870
Guangzhou R&F Properties	Morgan Stanley & Co.	HKD	967 000	0,79	766 271
Guangzhou R&F Properties	Deutsche Bank AG (int. aksjer)	HKD	212 000	0,79	167 993
Guangzhou R&F Properties	Deutsche Bank AG (int. aksjer)	HKD	189 000	0,79	149 767
Guangzhou R&F Properties	Morgan Stanley & Co.	HKD	280 000	0,79	221 878
Incitec Pivot	RBS Group NV	AUD	680 000	3,11	2 114 530
Lonking Holdings	Morgan Stanley & Co.	HKD	1 788 000	0,34	604 920
Lonking Holdings	Morgan Stanley & Co.	HKD	555 000	0,34	187 769
Skyworth Digital	Morgan Stanley & Co.	HKD	23 000	0,35	8 077
					6 912 075
				USD	USD
Asian Growth Fund					
Banyan Tree Holdings	Morgan Stanley & Co.	SGD	194	0,46	89
Citic Securities	Morgan Stanley & Co.	HKD	578 000	1,60	921 986
GOME Electrical Appliances Holdings	Goldman Sachs International (int. aksjer)	HKD	3 500 000	0,23	814 932
Zhuzhou CSR Times Electric	Morgan Stanley & Co.	HKD	437 000	2,19	955 664
					2 692 671
				EUR	EUR
Euroland Fund					
Neopost	Morgan Stanley & Co.	EUR	15 800	-	-
				EUR	EUR
European Growth Fund					
Neopost	Morgan Stanley & Co.	EUR	6 900	-	-
				USD	USD
Asia-Pacific Property Equities Fund					
CFS Retail Property	RBS Group NV	AUD	3 437 693	1,74	5 989 107
Dexus Property Group	RBS Group NV	AUD	4 750 000	0,85	4 041 470
Mirvac Group	RBS Group NV	AUD	4 450 000	1,22	5 408 885
Mirvac Group	RBS Group NV	AUD	1 054 223	1,22	1 281 387
Stockland Trust Management	RBS Group NV	AUD	1 264 654	3,29	4 163 146
					20 883 995

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

15. Utlån av verdipapirer (fortsatt)

Per 31. desember 2011 er markedsverdien for utlånte verdipapirer som følger:

Beskrivelse av fond	Motpart	Valuta	Nominell	Pris	Markedsverdi
				USD	USD
Global Property Equities Fund					
CFS Retail Property	RBS Group NV	AUD	4 562 307	1,74	7 948 395
Dexus Property Group	RBS Group NV	AUD	3 830 000	0,85	3 258 701
Dexus Property Group	RBS Group NV	AUD	800 000	0,85	680 669
Mirvac Group	RBS Group NV	AUD	1 350 000	1,22	1 640 898
Mirvac Group	RBS Group NV	AUD	3 945 777	1,22	4 796 012
Stockland Trust Management	RBS Group NV	AUD	1 735 346	3,29	5 712 628
Westfield Group	RBS Group NV	AUD	200 000	7,87	1 574 046
Westfield Group	RBS Group NV	AUD	487 187	7,87	3 834 275
Westfield Group	RBS Group NV	AUD	1 300 000	7,87	10 231 301
Westfield Retail Trust	RBS Group NV	AUD	472 813	2,54	1 202 070
					40 878 995
				USD	USD
Japanese Smaller Companies Fund					
DCM Japan Holdings	Deutsche Bank AG (int. aksjer)	JPY	35 000	7,82	273 564
Elpida Memory	RBS Group NV	JPY	176 000	4,52	795 467
Mazda Motor	Deutsche Bank AG (int. aksjer)	JPY	555 700	1,73	958 844
Nipro	Morgan Stanley & Co.	JPY	205 000	8,33	1 707 893
					3 735 768
				EUR	EUR
Pan European Property Equities Fund					
ICADE	Deutsche Bank AG (int. aksjer)	EUR	103 000	57,84	5 957 520

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

16. Transaksjoner med tilknyttede personer

I løpet av rapporteringsperioden ble følgende transaksjoner inngått av fondet med følgende tilknyttede personer til fondet:

(1) Forvaltningsselskap og investeringsrådgiver – note 5 dokumenterer forvaltningsgebyrenes prosentandel som gjelder for hvert fond. Totalbeløpet betalt av fondet til forvaltningsselskapet, Henderson Fund Management (Luxembourg) S.A., og investeringsrådgiveren, Henderson Management SA, i løpet av perioden med hensyn til disse gebyrene var USD 36 987 697 (juni 2011: USD 109 170 990).

Av honorarene til investeringsrådgiveren og forvaltningsselskapet, hadde investeringsforvalteren rett på honorar til en sats på 25 % av forvalterens forvaltningshonorar for aksjefondene (unntatt for Pan European Property Equities Fund) og 12,5 % av investeringsrådgiverens og forvaltningsselskapet forvaltningshonorar for obligasjonsfondene og Pan European Property Equities Fund. Totalbeløpet betalt av forvalteren til investeringsforvalteren i løpet av perioden med hensyn til gebyrer var USD 8 497 139 (juni 2011: USD 15 576 250).

(2) Distributøren – fra og med 19. november 2001 var gebyrer betalt til distributøren opptil 0,5 % per år av gjennomsnittlig totalt netto eiendeler (bortsett fra de eiendelene som knyttes til eiere av andeler i klasse I, klasse B, klasse R, klasse S, klasse Z og klasse A i GBP) av aksjefond og 0,25 % per år for obligasjonsfond. Totalbeløpet betalt av fondet til distributøren i løpet av perioden med hensyn til gebyrer var USD 11 006 372 (juni 2011: USD 27 194 497).

Videre svares det et distribusjonsgebyr til en årlig sats på 0,6 % for regional- og spesialfondene og 0,35 % for obligasjonsfondene av fondets gjennomsnittlige daglige netto eiendeler til distributøren. Totalbeløpet betalt av fondet til distributøren i løpet av perioden med hensyn til gebyrer var USD 146 260 (juni 2011: USD 291,898).

(3) Styret – honorarer til styret var USD 16 465 (juni 2011: USD 34 752).

(4) Styret – styrets transaksjoner inn i fondet i løpet av perioden var USD null (juni 2011: USD null)

Disse transaksjonene ble gjennomført i forbindelse med den ordinære forretningsdriften og på vanlige betingelser.

17. Returkommisjon

Ingen kontantrabatter ble beholdt av forvalteren eller noen av dens tilknyttede personer. Alle transaksjoner utført på vegne av fondet ble utført på en rimelig og nøktern måte, og under beste mulige vilkår.

Forvalteren og eventuelle personer tilknyttet forvalteren kan gjennomføre transaksjoner ved eller gjennom virksomheten til en annen person med hvilken forvalteren eller personer tilknyttet forvalteren har ordninger med, gjennom hvilke denne part fra tid til annen forsyner forvalteren og eventuelle personer tilknyttet forvalteren med varer, tjenester eller andre fordeler slike som research og rådgivningstjenester, datautstyr i tilknytning til spesiell programvare for research eller resultatmåling osv. Dette kan skje i tilfeller hvor slike tjenester i rimelig grad antas å være fordelaktig for fondet som helhet og kan bidra til en resultatforbedring i fondet og er til nytte for forvalteren og eventuelle personer tilknyttet forvalteren, og for hvilke det ikke gjøres direkte betalinger. I stedet påtar forvalteren eller eventuelle personer tilknyttet forvalteren seg å overføre forretninger til denne part. For å unngå tvil skal slike goder og tjenester ikke omfatte reiser, innkvartering, underholdning, generelle administrative goder eller tjenester, alminnelig kontorutstyr eller eiendom, medlemskontingent, lønn til ansatte eller direkte betalinger i form av penger. Returkommisjoner kan beholdes av forvalteren eller eventuelle personer tilknyttet forvalteren, forutsatt at kurtasjesatsene ikke er høyere enn vanlige, institusjonelle satser for fullstendige kurtasje.

18. Krav om tilbakebetaling av kildeskatt

Krav om tilbakebetaling av kildeskatt (WHT – withholding tax) har blitt søkt om med hensyn til kildeskatt som gjelder for fransk, tysk, italiensk, norsk, spansk og svensk utbytte i årene 2003 til 2011. Det sannsynlige utfallet av disse kravene kan ikke vurderes på nåværende tidspunkt, og følgelig vil ingen beløp med hensyn til disse kravene være inkludert i disse finansregnskapene. Hvis alle kravene tas til følge, vil virkningen på hvert påvirket underfond (uttrykt i prosent av netto eiendeler per 31. desember 2011) være som følger:

Fond	Totalt (EUR)	% vektning av totalt netto eiendeler
Euroland Fund	2 863 448,46	6,14%
European Growth Fund	70 704,58	0,12%
Global Opportunities Fund	27 718,35	0,41%
Global Property Equities Fund	301 445,16	0,05%
Global Technology Fund	222 440,84	0,02%
Industries of the Future Fund	5 311,00	0,20%
Pan European Alpha Fund	468 112,73	0,24%
Pan European Equity Fund	11 345 867,30	0,76%
Pan European Equity Dividend Fund	580 596,48	8,13%
Pan European Property Equities Fund	3 270 445,60	2,28%
Pan European Smaller Companies Fund	2 412 354,22	0,73%

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

19. Kjøp og salg av verdipapirer

En liste over kjøp og salg av verdipapirer i løpet av perioden er tilgjengelig på forespørsel fra fondets kontoradresse

20. Spesiell informasjon for sveitsiske investorer

Fond	Andelsklasse	TER – før suksesshonorar	TER – etter suksesshonorar
Euro Corporate Bond Fund	A	1,29%	1,37%
	I	0,75%	0,98%
	X	1,62%	2,07%
American Equity Fund	A	1,99%	1,99%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,59%	2,59%
Asian Dividend Income Fund	A	2,07%	2,19%
	I	1,00%	1,55%
	X	2,67%	2,67%
Asian Growth Fund	A	2,13%	2,13%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,71%	2,71%
Euroland Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
European Growth Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,00%
	B	1,18%	1,18%
	R	2,10%	2,10%
	R (HGBP)	2,10%	2,10%
	R (HUSD)	2,10%	2,10%
Japanese Equity Fund	A	2,00%	2,00%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,59%	2,59%
Pan European Equity Fund	A	1,99%	1,99%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,59%	2,59%
	C	1,63%	1,63%
Pan European Equity Dividend Fund	A	1,93%	1,93%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,53%	2,53%
Asia-Pacific Property Equities Fund	A	2,02%	2,02%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,62%	2,62%

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

20. Spesiell informasjon for sveitsiske investorer (fortsatt)

Fond	Andelsklasse	TER – før suksesshonorar	TER – etter suksesshonorar
China Fund	A	2,03%	2,03%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,63%	2,63%
Global Opportunities Fund	A	2,11%	2,11%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,71%	2,71%
Global Property Equities Fund	A	2,02%	2,02%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,62%	2,62%
	I GBP	1,00%	1,00%
Global Technology Fund	A	2,02%	2,02%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,62%	2,62%
Industries of the Future Fund	A	2,44%	2,44%
	I	1,00%	1,00%
	X	3,04%	3,04%
Japanese Smaller Companies Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
Pan European Alpha Fund	A	1,96%	2,58%
	I	1,00%	1,86%
	X	2,57%	3,10%
	S	2,24%	2,99%
	Z	0,15%	0,15%
Pan European Property Equities Fund	A	2,04%	2,04%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,64%	2,64%
Pan European Smaller Companies Fund	A	2,01%	2,01%
	I	1,00%	1,00%
	X	2,61%	2,61%
	Z	0,18%	0,18%

Noter til finansregnskapene (fortsatt)

Per 31. desember 2011

21. Porteføljens omsetningsrater

Fond	Porteføljens omsetningsrate %
Absolute Return Fixed Income Fund	(126,58)
Euro Corporate Bond Fund	175,42
American Equity Fund	(13,77)
Asian Dividend Income Fund	52,55
Asian Growth Fund	94,53
Euroland Fund	273,60
European Growth Fund	1,99
Japanese Equity Fund	6,46
Pan European Equity Fund	77,88
Pan European Equity Dividend Fund	36,80
Asia-Pacific Property Equities Fund	156,17
China Fund	85,38
Global Currency Fund	-
Global Opportunities Fund	32,07
Global Property Equities Fund	117,32
Global Technology Fund	97,19
Industries of the Future Fund	101,24
Japanese Smaller Companies Fund	8,60
Pan Euro Alpha Fund	7,30
Pan European Property Equities Fund	58,64
Pan European Smaller Companies Fund	(40,69)

22. Reduserte eiendeler

I løpet av uken som startet 15. september 2008 ble visse Lehman Brothers-enheter i ulike jurisdiksjoner utsatt for konkurs, skifte eller andre restriksjoner.

Absolute Return Fixed Income Fund ("underfondet") holdt 9 OTC-posisjoner med noen av disse Lehman Brothers-enhetene.

Et samlet urealisert tap på USD 20,984 fra OTC-posisjonene har blitt realisert i resultatregnskapet til underfondet.

Underfondet hadde også en sikkerhet på EUR 170 000 hos Lehman Brothers, som vises under "Kontanter i bank" (merknad 14)

Et krav på USD 215 107 har blitt sendt til Lehman Brothers' avviklingsstyre (uttrykt i USD tilsvarende EUR 170 000 minus USD 20 984). Med hensyn til usikkerheten rundt dette kravet, har en avskrivning på EUR 170,000 blitt oppført, dette er redegjort for under "annen gjeld".

23. Senere hendelser

Industries of the Future Fund vil avsluttes den 31. januar 2012.

Generell informasjon

Henderson Horizon Fund ("fondet") er et investeringsselskap med variabel kapital som ble stiftet i Luxembourg som et société d'investissement à capital variable (SICAV) den 30. mai 1985, og er en godkjent kollektiv investeringsordning i henhold til seksjon 76 av Financial Services Act 1986 i Storbritannia. Vi gjør potensielle investorer i Storbritannia oppmerksomme på at hele eller mesteparten av den beskyttelse som gis av den britiske reguleringsordningen ikke vil gjelde for en investering i fondet, og at kompensasjon ikke vil være tilgjengelig etter den britiske kompensasjonsordningen for finans tjenester.

Rapporten er utgitt av Henderson Global Investors Limited (regulert av FSA), investeringsforvalteren. Henderson Global Investors Limited har sitt forretningskontor på adressen 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE. Tlf. +44 207 818 1818.

Fondet tilbyr en enkel og kostnadseffektiv måte å investere i aksje- og obligasjonsmarkeder over hele verden. Fondet, som består av nitten fond, gir investorer tilgang til atten aksjefond og ett obligasjonsfond.

Tegninger for aksjer kan gjøres på en virkedag i Luxembourg til kontofører og overføringsagenten mellom kl. 09 00 og 18 00 (lokal tid), eller til distributør i London mellom kl. 09 00 og 17 00 (lokal tid). Tegninger må gjøres på tegningsblanketten som distribueres med prospektet eller per faks, telefon eller skriftlig, og kan gjøres i en hvilken som helst større valuta. Hvis du sender tegninger via faks eller teleks, skal du også sende originalskjemaet i posten. Tegninger per telefon vil bare bli akseptert fra eksisterende investorer som har fått tildelt et personlig servicenummer.

For fullstendig informasjon, inkludert en kopi av prospektet, skriv til kontoføreren og overføringsagenten eller distributøren på adressene oppført på side 1. Alternativt kan du ta kontakt med hovedomsetningsdesken i Luxembourg på telefon +352 2696 2050 eller gå til fondets nettside: www.henderson.com/horizon.

Husk at tidligere resultater ikke nødvendigvis gir noen indikasjoner om fremtidige resultater. Verdien av en investering og inntekten fra den kan både stige og falle som følge av svingninger i markedet og valutakurser, og du vil kanskje ikke få tilbake beløpet du har investert. Skatteforutsetningene kan endres hvis lovene endres, og verdien av skattelette vil avhenge av individuelle omstendigheter. Se prospektet for informasjon om Henderson Horizon Fund.

Henderson Global Investors

Henderson Global Investors (Henderson), stiftet i 1934 for å administrere formuen til Alexander Henderson, den første Lord Faringdon, er et ledende, uavhengig, globalt aktivaforvaltningsselskap. Selskapet gir sine institusjonelle kunder, private kunder og kunder med høy egenkapital tilgang til dyktige investeringsfolk som representerer et bredt utvalg av andelsklasser, inkludert aksjer, fast inntekt, eiendom og private investeringselskaper. Med hovedsete i London, er Henderson en av Europas største investeringsforvaltere, og forvalter eiendeler for EUR 75,7 (USD 105,6)[†] milliarder (per 30. september 2011[†]) og har ca. 1 100 ansatte verden over.

I Europa har Henderson kontorer i Amsterdam, Dublin, Edinburgh, Frankfurt, Luxembourg, Madrid, Milano, Paris, Wien, Zürich og London. Henderson har operert i Nord-Amerika siden 1999 da det kjøpte Phoenix Realty Advisers, en amerikansk investeringsforvalter av fast eiendom, og har kontorer i Chicago og Hartford. I Asia har Henderson kontorer i New Delhi, Singapore (hovedkontoret i Asia), Hongkong, Tokyo og Beijing samt Sydney i Australia. I april 2009 ble New Star Asset Management Group PLC kjøpt av Henderson Group plc. I april 2011 ble også Gartmore Group Limited kjøpt av Henderson Group plc.

Med investeringseksptise på alle andelsklasser, investerer Hendersons dyktige investeringsforvaltere på alle de store markedene over hele verden. De støttes av et globalt team av analytikere og økonomer som har en skarp forståelse av de økonomiske kreftene som driver verdipapirmarkedene, og som gjennomfører svært nøyaktige sektor- og temaanalyser. Denne prosessen understøttes av et omfattende risikostyringsrammeverk som sikrer at investeringsutsiktene overføres til porteføljer som forvaltes i linje med investorenes krav til risiko og avkastning.

Hva gjør vi?

I Henderson Global Investors gjør vi én ting, og det er vi skikkelig gode på – investeringsforvaltning. Som et selskap er vi fullstendig fokusert på denne kjerneaktiviteten og det er grunnlaget for alt vi gjør.

Vi gjør dette ved å tilby en rekke investeringsprodukter og -tjenester, blant annet:

- Fond med variable kapital – oversjøiske fond, andelsfond, OEIC-fond
- Investeringselskaper
- Personlig sparekonti
- Pensjonsfondforvaltning
- Forvaltning av porteføljer for britiske og internasjonale kunder

[†] Kilde: Henderson Global Investors.



Utgitt av Henderson Global Investors. Under navnet Henderson Global Investors tilbyr Henderson Global Investors Limited (reg.nr. 906355) (stiftet og registrert i England og Wales med kontoradresse 201 Bishopsgate, London, EC2M 3AE og godkjent og regulert av Financial Services Authority) investeringsprodukter og -tjenester. Den historiske utviklingen er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fremtidige resultater. Verdien av en investering og inntekten fra den kan både stige og synke betraktelig. Skatteforutsetningene og skattelette vil avhenge av investorens individuelle omstendigheter, og kan endres hvis disse forutsetningene eller loven endres. Se prospektet for ytterligere informasjon om Henderson Horizon Fund. Et eksemplar av fondets fullstendige og forenklede prospekt, vedtektene, års- og halvårsberetninger kan fås utlevert uten omkostninger fra de lokale kontorene til Henderson Global Investors: 201 Bishopsgate, London, EC2M 3AE for britiske, svenske og skandinaviske investorer; Via Agnello 8, 20121, Milano, Italia for italienske investorer og J.W. Brouwersstraat 12, 1071 LJ, Amsterdam, Nederland for nederlandske investorer; og fondets: østerrikske betalingsagent, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien; franske betalingsagent, BNP Paribas Securities Services, 3, rue d'Antin, F-75002 Paris; tyske informasjonsagent, Marcard, Stein & Co, Ballindamm 36, 20095 Hamburg; belgiske leverandør av finansielle tjenester, Dresdner Van Moer Courtens S.A./N.V. Société de bourse, Drève du Prieuré 19, 1160 Bruxelles; spanske representant, Allfunds Bank S.A. Estafeta, 6 Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, Alcobendas 28109 Madrid; eller sveitsiske representant, BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich som også er den sveitsiske betalingsagenten. RBC Dexia Trust Services Hong Kong Limited, et datterselskap av det britiske joint venture-holdingselskapet RBC Dexia Investor Services Limited, 51/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong, tlf.: +852 2978 5656 er fondet representant i Hongkong.

HGI5420/0112