

Årsrapport 2006



Investeringsforeningen BG Invest

Investeringsforeningen BG Invest

CVR-nr. 76 13 73 15
Strødamvej 46
2100 København Ø

Telefon 33 33 71 71
Telefax 33 15 71 71
www.bginvest.dk
bginvest@bginvest.dk

Bestyrelse

Advokat Jørn Anker Thomsen, formand
Advokat Niels Oluf Kyed, næstformand
Direktør Lars Fournais
Direktør Walther V. Paulsen
Direktør Agnete Raaschou-Nielsen
Direktør Elvar Vinum

Direktion

Danske Invest Administration A/S:
Adm. direktør Carsten Koch
Vicedirektør Finn Kjærgård
Underdirektør Jørgen Pagh

Revision

Grant Thornton,
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
KPMG C.Jespersen,
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Depotbank

BG Bank, division af Danske Bank A/S

Investor-forespørgsler

Medlemmer, analytikere og andre interesserede
kan rette henvendelse til afdelingsdirektør Peter
Westenholz, 39 10 80 25, med spørgsmål om
BG Invest og vores forretningsområder.

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling torsdag
den 29. marts 2007.

Fotos

Morten Holtum, Niels Harving, Stig Stasig m.fl.

Layout:

Beyer Design, Lotte Skov Christiansen og
Charlotte Haupt

Grafisk produktion

Scanprint A/S, Århus
ISO 14001 miljøcertificeret
og EMAS-godkendt.

Fold flappen ud og se hvor den enkelte afdelings regnskab er placeret i årsrapporten.

Læs om de enkelte afdelinger på side

54	Aktier
57	Blandet
60	Blandet - med Sikring
63	Bæredygtig - Europa
66	Danmark
69	Danske Obligationer
72	Europa
75	Europæiske Ejendomme
78	Fjernøsten
81	Fonde
84	Health Care
87	Internationale Erhvervsobligationer
90	Internationale Obligationer
93	IT
96	Korte Obligationer
99	Korte Pensionsobligationer
102	Lange Pensionsobligationer
105	Mellemlange Pensionsobligationer
108	Norden
111	Obligationer-4 Udbytter
114	Pension - Verden Valutasikret
117	Udenlandske Obligationsmarkeder
120	Verden
123	Verden 2



20

40

60

0

°C

12

KACNEU

Årsrapport 2006



Investeringsforeningen BG Invest



Indhold

6	2006 i overskrifter	48	Anvendt regnskabspraksis
7	Forord	54	Afdelingernes ledelsesberetning og årsregnskab
	Påtegninger		Fælles noter
8	Ledelsespåtegning	126	Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling for personer
9	De uafhængige revisorers påtegning	127	Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling for selskaber
	Ledelsesberetning	129	Oversigt over afdelingernes fremførbare tab
10	BG Invest - kort fortalt	129	Revisionshonorar
12	Årets afkast og udbytter	130	Foreningens væsentligste aftaler
16	Formueudviklingen og markedsandele	132	Satserne i foreningens væsentligste aftaler
18	Forretningsmæssige forhold		Bilag
20	Investeringsvirksomheden	133	Eksempel på GIPS-composite
22	Forskellige afdelinger - forskellige risici	134	Eksempel på investeringspolitik
24	Investering og etik	135	Kommunikationspolitik
26	Risikofaktorer	136	Udsendte fondsbørsmeddelelser i 2006
28	Investeringsmarkederne i 2006	136	Finanskalender 2007
32	Forventningerne til markederne i 2007	137	Fund governance-politik
34	Omkostningerne	140	Ordliste
38	Markedsføring og medlemsinformation		
40	Videnregnskabet - et kik bag kulisserne		
42	Lovgivningen		
43	Bestyrelse og direktion		
44	Oversigt over bestyrelsens og direktionens ledeshverv i danske aktieselskaber		
46	Tema: BG Invest kåret til årets aktieinvesteringsforening		

2006 i overskrifter

- BG Invest blev i december kåret til årets aktieinvesteringsforening af Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten.
- Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten kårede endvidere afdeling Europæiske Ejendomme til årets bedste aktieafdeling. I august flyttede Europæiske Ejendomme til BG Invest fra søsterforeningen Danske Invest Select.
- 2006 blev et godt år for aktierne. Verdensaktieindekset steg i løbet af året godt 7 pct. målt i danske kroner.
- Obligationerne gav moderate afkast, da renterne steg over det meste af verden.
- I aktieafdelingerne varierer afkastene fra et negativt afkast på ca. 2 pct. i afdeling IT til et positivt afkast på godt 52 pct. i afdeling Europæiske Ejendomme.
- Afkastene i de obligationsbaserede afdelinger varierer fra et negativt afkast på $\frac{3}{4}$ pct. i afdeling Lange Pensionsobligationer til et positivt afkast på knap 3 pct. i afdeling Udenlandske Obligationer.
- Afdeling Europæiske Ejendomme udbetaler det højeste udbytte for 2006 - i alt $26\frac{1}{2}$ pct.
- Bestyrelsen indstiller, at der for 2006 i alt udbetales udbytter for 1.051 mio. kroner mod 1.301 mio. kroner i 2005.
- Den gennemsnitlige administrationsomkostning blev på 0,68 pct. Det er 0,09 procentpoint højere end i 2005. Det skyldes, at aktiedelen udgjorde en relativt større del af foreningens formue i 2006.
- Foreningens formue steg fra 32,4 mia. kroner i 2005 til 32,9 mia. kroner i 2006.
- Da BG Bank og Danske Bank den 10. april 2007 bliver til én bank under navnet Danske Bank, vil der i løbet af foråret 2007 blive arbejdet på en sammenlægning af BG Invest- og Danske Invest-foreningerne.



Forord 2006 blev endnu et godt år for de medlemmer, der ejer investeringsbeviser i aktieafdelingerne. Især aktiemarkederne i Europa klarede sig godt. Årets absolut bedste afdeling var da også Europæiske Ejendomme, der gav et imponerende afkast på over 50 pct. Afdelingen indtog ikke kun førstepladsen i vores egen forening – også i den hårde konkurrence med de øvrige danske investeringsforeninger blev Europæiske Ejendomme kåret som årets bedste aktieafdeling.

På obligationsområdet var afkastene mere moderate. Både den amerikanske og den europæiske centralbank valgte at hæve renten flere gange i 2006, og det fik obligationskurserne til at falde. Flere obligationsafdelinger gav derfor kun beskedne afkast. Afdeling Udenlandske Obligationsmarkeder gav årets højeste afkast på knap 3 pct.

2006 var første hele år med afdelingerne Blandet og Blandet – med Sikring. Afdelingerne investerer både i aktier og obligationer – og det har vist sig at være en fordelagtig og tryk kombination. Til trods for at 2006 til tider var et turbulent år, hvor aktiekurserne faldt brat i foråret, har afdelingerne klaret sig ganske godt. Blandet og Blandet – med Sikring gav afkast på henholdsvis godt 7 og knap 4 pct. i 2006.

I december kårede Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten BG Invest til årets aktieinvesteringsforening. Bag førstepladsen ligger ikke kun lave omkostninger og gode afkast. Også evnen til at kommunikere med medlemmerne vurderes at være helt i top – og det håber vi bl.a., at denne årsrapport er et eksempel på.

Samtidig er hæderen selvfølgelig en bekræftelse på, at medlemmernes investeringer er i gode hænder i BG Invest. Alle vores aktieafdelinger følger en indeksbaseret strategi, og det er netop det, der adskiller BG Invest fra konkurrenterne. Du kan læse mere om indeksbasering på side 20.

Da BG Bank og Danske Bank den 10. april 2007 bliver én bank under navnet Danske Bank, vil der i løbet af foråret 2007 blive arbejdet på en sammenlægning af BG Invest- og Danske Invest-foreningerne. Den forventede sammenlægning af de to investeringsforeninger vil bl.a. indebære en fusion af nogle obligationsafdelinger samt visse blandede afdelinger. Alle aktieafdelingerne, der har bibragt den gode placering, fortsætter uændret. De er således indeksbaserede som hidtil.

Du kan læse mere om fusionen på www.bginvest.dk

Som sædvanlig er årsrapporten blevet en større sag. Den er dog lidt mindre end sidste år. En ændring i lovgivningen betyder nemlig, at vi ikke længere behøver at trykke listerne over, hvilke obligationer og aktier de enkelte afdelinger investerede i ved årets udgang. De er til gengæld tilgængelige på vores hjemmeside, www.bginvest.dk, under de enkelte afdelinger – hvor de opdateres hver måned.

Jørn Ankær Thomsen
Bestyrelsesformand

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen BG Invests 24 afdelinger for regnskabsåret sluttende 31. december 2006.

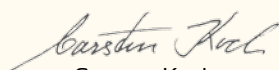
Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i investeringsforeninger.

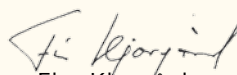
Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2006.


Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. februar 2007

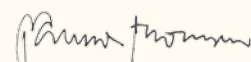
DIREKTION Danske Invest Administration A/S



Carsten Koch
adm. direktør


Finn Kjærgård
vicedirektør



Jørgen Pagh
underdirektør

BESTYRELSE



Jørn Ankær Thomsen
formand


Niels Oluf Kyed
næstformand


Lars Fournais


Walther V. Paulsen


Agnete Raaschou-Nielsen


Elvar Vinum

De uafhængige revisorers påtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen BG Invest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen BG Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2006, omfattende foreningens ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis samt fælles noter og den for de enkelte afdelinger indeholdte ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i investeringsforeninger.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i investeringsforeninger. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj

grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for afdelingernes udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.


Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

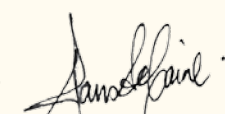
Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2006 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i investeringsforeninger.


København, den 27. februar 2007

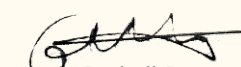
Grant Thornton
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Svend Ørjan Jensen
statsaut. revisor


Hans Frederik Carø
statsaut. revisor

KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab


Arne Sivertsen
statsaut. revisor


Gerda Retbøll-Bauer
statsaut. revisor

Ledelsesberetning



BG Invest – kort fortalt

Investeringsforeningen BG Invest er en af Danmarks største investeringsforeninger. Foreningen er etableret i 1984. Ultimo 2006 forvaltede vi 32,9 mia. kroner for flere end 100.000 medlemmer.

BG Invest henvender sig primært til private investorer. Foreningen består af 24 afdelinger, som hver dækker et bestemt investeringsområde.

BG Invest er et alternativ til at investere direkte i obligationer og aktier. Medlemmerne opnår risikospredning, markedsbestemte afkast og professionel pleje af opsparingen. Det er ofte også billigere at købe investeringsbeviser end at investere direkte – særligt ved små investeringsbeløb. Investeringsbeviserne kan købes og sælges til en kurs, der ligger tæt på den markeds-mæssige værdi af investeringerne – den såkaldte indre værdi.

Vores mål er at give medlemmerne et godt afkast på langt sigt. Det gør vi gennem en løbende pleje og en

solid spredning af investeringerne. Vi lægger vægt på områderne porteføljestyring – det arbejde, der blandt andet skal munde ud i konkurrencedygtige afkast til medlemmerne – sikker og effektiv administration samt god kommunikation, så det er nemt for medlemmerne at følge deres investeringer. Medlemmerne skal opleve, at det er enkelt og trygt at investere via BG Invest.

BG Invest er ejet af medlemmerne. Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, som bl.a. vælger bestyrelse, godkender årsrapporten og eventuelle ændringer i vedtægterne. Vi har et tæt samarbejde med BG Bank, division af Danske Bank A/S, som bl.a. står for rådgivning om investeringsbeviserne i bankens filialnet. Danske Invest Administration A/S er investeringsforvaltningsselskab for BG Invest. BG Invest investerer primært på baggrund af rådgivning fra Danske Capital, som er en division af Danske Bank A/S, men har valgt specialisterne State Street Global Advisors og SAM Indexes som rådgiver på henholdsvis specialafdelingen Europæiske Ejendomme og afdeling Bæredygtig – Europa.

Fem års nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Formue ultimo året	19.919	24.667	27.889	32.383	32.929
Nettosalg af investeringsbeviser (kursværdi)	4.433	4.581	2.932	3.260	÷579
Cirkulerende beviser ultimo året	21.081	25.510	28.024	31.574	31.217
Samlet regnskabsmæssig indtjening	120	1.271	1.663	2.377	1.771
Samlede udbetalte udbytter	1.057	977	1.158	1.301	1.051
Gennemsnitlige adm.omkostninger i procent	0,60	0,59	0,59	0,59	0,68
Markedsandel i procent ultimo året*	10,8	9,9	9,5	8,3	7,3
Antal afdelinger ultimo året	18	20	21	24	24

Medmindre andet er anført, er tallene gjort op i mio. kr.

* Markedsandelen angiver foreningens andel af det danske detailmarked.



Årets afkast og udbytter

De fleste afdelinger gav positive afkast i 2006, men en række afdelinger – såvel aktie- som obligationsbaserede – sluttede året med negative afkast. Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 1.771 mio. kroner mod 2.377 mio. kroner for 2005.

Obligationsafdelingerne: Moderate afkast

I 2006 steg renten på obligationer. Når renten stiger, falder obligationskurserne – og derfor er årets obligationsafkast moderate. Brede danske obligationsafdelinger som Danske Obligationer og Korte Obligationer gav afkast på mellem nul og to pct. Den obligationsafdeling, der gav det højeste afkast, var Udenlandske Obligationsmarkeder, der sluttede året med et afkast på knap 3 pct.

Afdelingerne Blandet og Blandet – med Sikring, der både investerer i obligationer og aktier, fejrede ét års fødselsdag i 2006. De blandede afdelinger sluttede året med pæne afkast på henholdsvis godt 7 og knap 4 pct.

Aktieafdelingerne: Pæne afkast

Både danske og udenlandske aktier steg i 2006. Årets bedste aktieafdeling var Europæiske Ejendomme, der gav et afkast på over 50 pct. Afdelingen lå oprindeligt i vores søsterforening, Danske Invest Select, men flyttede i august til BG Invest. Sidste års højdespringer, afdeling Danmark, gav også et flot afkast. Afdelingen steg over 30 pct. Afdeling IT og Health Care gav som de eneste aktieafdelinger negative afkast på ca. 2 pct.

Afkast og udbytter i de enkelte afdelinger fremgår af skemaet til højre og er yderligere beskrevet under årsregnskaberne. Markedsudviklingen i 2006 beskrives nærmere i afsnittet "Investeringsmarkederne i 2006".

Udbytterne

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2006 i alt udbetales udbytter til medlemmerne på 1.051 mio. kroner mod 1.301 mio. kroner for 2005. Beløbene er inklusive tidligere udbetalte acontoudbytter. Udbytterne beregnes i henhold til reglerne i skatelovgivningen.

De højeste obligationsudbytter er fremkommet i de udenlandske obligationsafdelinger. Det er eksempelvis afdeling Internationale Erhvervsobligationer og Udenlandske Obligationsmarkeder, der begge arbejder på markederne uden for Danmark. Udbytterne i de danske obligationsafdelinger er generelt lavere. I et par af de afdelinger, som henvender sig til medlemmer, der investerer privat, fri opsparing, er en del af udbyttet skattefrit.

Afdeling Europæiske Ejendomme udbetaler årets højeste udbytte på mere end 26 pct. I de øvrige aktieafdelinger bliver udbytterne lavere – og i afdelingerne Health Care og IT udbetales slet ikke udbytter.

Beregning af afkast og udbytter

Medlemmernes samlede afkast af BG Invest-beviser består af periodens kursændring på investeringsbeviserne samt det samlede udbetalte udbytte, der – afhængigt af afdelingen – udbetales en, to eller fire gange årligt.

Udbytter og afkast 2006

Afdeling	Udbytte for året [% pr. bevis]	Afdelingens afkast [%]	Benchmark- afkast, [%]
Aktier	1,50	9,67	9,82
Blandet	_*	7,49	_**
Blandet – med Sikring	_*	3,84	_**
Bæredygtig – Europa	5,25	15,47	16,96
Danmark	9,00	30,71	31,31
Danske Obligationer	2,75	0,17	÷0,22
Europa	1,75	18,48	19,54
Europæiske Ejendomme	26,50	52,32	51,58
Fjernøsten	4,25	17,14	19,19
Fonde		0,82	_**
- acontoudbytte	2,25		
- restudbytte	2,25		
Health Care	0,00	÷1,84	÷1,24
Internationale Erhvervsobligationer	6,25	1,15	0,68
Internationale Obligationer	3,75	÷0,54	0,66
IT	0,00	÷2,28	÷2,28
Korte Obligationer	2,25	1,90	1,36
Korte Pensionsobligationer	3,50	1,84	1,36
Lange Pensionsobligationer		÷0,76	÷1,01
- acontoudbytte	2,75		
- restudbytte	1,00		
Mellemlange Pensionsobligationer		0,09	÷0,31
- acontoudbytte	3,00		
- restudbytte	1,00		
Norden	3,00	21,76	23,69
Obligationer-4 Udbytter		0,18	÷0,22
- acontoudbytte	2,00		
- restudbytte	0,75		
Pension – Verden Valutasikret	_*	13,27	14,32
Udenlandske Obligationsmarkeder	6,00	2,91	_**
Verden	1,75	6,70	7,34
Verden 2	1,25	7,95	7,34

Afdelingernes investeringsområde fremgår af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Benchmarkafkastet viser, hvordan afdelingens benchmark udviklede sig i 2006. Disse afkast er beregnet uden omkostninger. Afdelingernes afkast er beregnet, efter at administrationsomkostninger og handelsomkostninger er trukket fra. Navnene på benchmarks ultimo 2006 fremgår af årsregnskaberne.

* Akkumulerende – udbetaler ikke udbytte.

** Intet relevant mål for markedsafkastet.

Acontoudbytterne i afdeling Fonde, afdeling Lange Pensionsobligationer, afdeling Mellemlange Pensionsobligationer og afdeling Obligationer-4 Udbytter er udbetalt i 2006. Restudbytterne udbetales ligesom udbytterne fra de øvrige afdelinger den 4. april 2007, hvis generalforsamlingen godkender udbytterne. Udbytternes fordeling i relation til beskatning af almindelig, fri opsparing og pensionsopsparing fremgår af skemaet på side 126 – og for selskaber på side 127.



Alverdens aktier og obligationer – samlet i én forening.

	Aktier i pct.	Obligationer i pct.
Danmark	33,4	75,6
Euro-zonen (ekskl. Danmark)	20,1	12,6
Øvrige Europa	25,9	8,8
Nordamerika	14,6	2,4
Japan	2,7	0,2
Asien	2,6	0,1
Øvrige lande	0,7	0,3
I alt	100,0	100,0

Tabellen viser foreningens samlede aktie- og obligationsinvesteringer fordelt geografisk ultimo 2006. De samlede obligationsinvesteringer udgjorde 22,9 mia. kroner, mens aktieinvesteringerne udgjorde 9,7 mia. kroner.

Afkastene er beregnet inklusive de udbytter, der blev udbetalt til medlemmerne i løbet af 2006. For de danske obligationsafdelinger Fonde, Obligationer-4 Udbytter, Lange Pensionsobligationer og Mellemlange Pensionsobligationer indgår de udbetalte acontoud-

bytter for 2006 derfor i afkastet. De foreslåede udbytter for 2006 fremgår af skemaet til højre.

Afkast ud fra den indre værdi

Afkastene beregnes på grundlag af den indre værdi, som er den regnskabsmæssige værdi af et enkelt investeringsbevis i hver afdeling, samt udbetalte udbytter. Den indre værdi er et øjebliksbillede af værdien af afdelingens investeringer. Afdelingernes indre værdier ultimo 2006 og de foregående år fremgår af årsregnskaberne.

Princippet med at opgøre afkastene på denne måde er helt generelt og benyttes af samtlige danske investeringsforeninger. Afkastene opgøres, efter at administrationsomkostninger og handelsomkostninger i afdelingen er trukket fra. Det medfører, at en afdeling på forhånd er bagud i forhold til det markedsindeks, den bliver holdt op imod – helt som den direkte investor har omkostninger, når han eller hun skal købe og sælge egne aktier og obligationer.

Afkast frem til 26. februar 2007

Afdeling	Afkast i pct.
Aktier	5,31
Blandet	2,28
Blandet - med Sikring	1,40
Bæredygtig - Europa	3,39
Danmark	6,07
Danske Obligationer	0,18
Europa	4,02
Europæiske Ejendomme	8,54
Fjernøsten	2,59
Fonde	0,55
Health Care	3,14
Internationale Erhvervsobligationer	0,55
Internationale Obligationer	0,28
IT	2,14
Korte Obligationer	0,31
Korte Pensionsobligationer	0,58
Lange Pensionsobligationer	0,00
Mellemlange Pensionsobligationer	0,13
Norden	4,79
Obligationer-4 Udbytter	0,13
Pension - Verden Valutasikret	3,88
Udenlandske Obligationsmarkeder	0,62
Verden	3,91
Verden 2	3,06

Skemaet viser afdelingernes afkast fra 31. december 2006 frem til mandag den 26. februar 2007 - dagen før årsrapporten er offentliggjort. Opgjort på baggrund af kurser pr. 23. februar 2007.

Det er det blevet til

Afdeling	3 år	5 år
Aktier	157	118
Bæredygtig - Europa	153	-
Danmark	243	253
Danske Obligationer	110	126
Europa	162	126
Europæiske ejendomme	264	326
Fjernøsten	179	172
Fonde	109	125
Health Care	120	81
Internationale Erhvervsobligationer	113	131
Internationale Obligationer	108	121
IT	112	72
Korte Obligationer	107	119
Lange Pensionsobligationer	111	128
Mellemlange Pensionsobligationer	110	-
Norden	192	153
Obligationer - 4 Udbytter	110	126
Pension - Verden Valutasikret	141	-
Udenlandske Obligationsmarkeder	116	-
Verden	140	105

Skemaet viser værdien 31. december 2006 af en investering på 100 kroner gennemført 3 eller 5 år tidligere. Kolonnen »5 år« måler derfor femåret 2002-2006. Afdelinger, der ikke har eksisteret mindst 3 år, er ikke med i oversigten. Udbetalte udbytter er indregnet og forudsat geninvesteret i afdelingen på udbetalingstidspunktet. I årsregnskaberne bagerst i årsrapporten viser vi afkastene for hver afdeling målt over henholdsvis 1, 3, 5, 7 og 10 år.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Værdien af BG Invest-beviserne - og dermed afkastet - svinger i takt med det marked eller de markeder, den enkelte afdeling investerer på.

En langsigtet investering

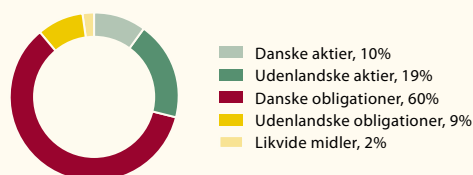
BG Invest-beviser bør betragtes som en langsigtet investering. De historiske afkast - vist som værdien af en oprindelig investering på 100 kroner - fremgår af skemaet øverst til højre.

I afdelingernes regnskaber fremgår det, hvad 100 kroner investeret i den enkelte afdeling er blevet til på henholdsvis 3, 5, 7 og 10 år. Målt over 10 år - i perioden 1997-2006 - er 100 kroner investeret i typiske aktiebaserede beviser som afdelingerne Verden,

Europa og Danmark vokset til mellem 182 og 394 kroner. Det svarer til en gennemsnitlig årlig forrentning på 6-15 pct. En populær obligationsafdeling som afdeling Danske Obligationer har i samme periode givet et afkast på gennemsnitligt 5 pct. om året.

Formueudviklingen og markedsandele

Den samlede investeringsfordeling



Figuren viser, hvordan foreningens samlede formue var fordelt på typer af værdipapirer ultimo 2006. Den samlede formue udgjorde 32,9 mia. kroner.

Foreningen havde i 2006 en mindre formuestigning. Den forvaltede medlemskapital steg i løbet af året fra 32,4 mia. kroner til 32,9 mia. kroner. Formuen påvirkes af tre forhold i løbet af et år. Medlemmernes nettokøb af investeringsbeviser, kursbevægelserne samt udbetaling af udbytter.

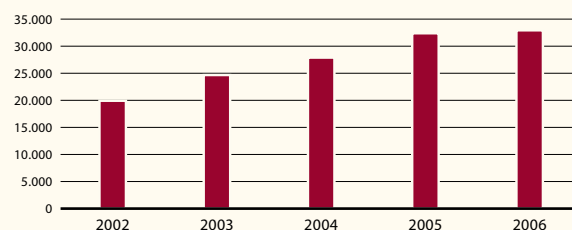
BG Invest-gruppen består af Investeringsforeningen BG Invest og Placeringsforeningen BG Invest, som har én afdeling – afdeling Indeksobligationer.

Den samlede forvaltede kapital i BG Invest-gruppen steg fra 32,5 mia. kroner i 2005 til 33,0 mia. kroner i 2006. Gruppens markedsandel på detailmarkedet faldt ifølge InvesteringsForeningsRådet fra 8,3 pct. i 2005 til 7,3 pct. i 2006.

Stadig flere investerer i forening

2006 viste en usvækket interesse for investering via investeringsforeninger. Den samlede medlemsopsparing i de danske investeringsforeninger steg med ca. 110 mia. til ca. 850 mia. kroner ved udgangen af 2006. Investeringsbeviser er blevet danskernes foretrukne opsparingsform. InvesteringsForeningsRådet skønner, at flere end 900.000 danskere ejer investeringsbeviser.

Formueudviklingen siden 2002



Figuren viser, hvordan den samlede medlemsopsparing i foreningen har udviklet sig siden 2002. Alle beløb i mio. kroner ultimo det enkelte år.

Midler under virksomhedsordningen må efter en lovændring i 2005 nu investeres i akkumulerende investeringsbeviser – men også kun disse. Det indebærer, at selvstændigt erhvervsdrivende også kan nyde godt af afkastmulighederne ved investeringsbeviser – herunder også aktiebaserede.

Markedet for investeringsforeninger ændrer sig i disse år. Der er blandt andet en øget konkurrence fra udenlandske foreninger. De udbydes i dag primært på pensionsområdet via unit-link-ordninger, hvor kunder i pensionskasser, pensionsforsikringselskaber m.v. kan investere deres midler i investeringsbeviser.

Salget fordelt på typer af afdelinger

	2005	2006
Obligationsafdelinger	1.166	÷ 1.539
Aktieafdelinger	670	527
Blandede afdelinger	1.424	433
I alt	3.260	÷ 579

Tabellen viser nettotilgangen i foreningen fordelt på henholdsvis obligationsbaserede og aktiebaserede afdelinger. »Blandede afdelinger« er afdeling Blandet og Blandet – med Sikring. Opgjort i mio. kroner.



Direct from Davos
EPSC Chairman Mike Baker's daily blog
What video reports: www.ft.com/davos

Splitting headache
Divorce-court confusion for wealthy
executives: **BUSINESS LIFE** Page 9



Photography after film
Kodak reinvents itself for the
digital world: **TECH** Page 7
24-hour news at www.ft.com

FINANCIAL TIMES

190075 Monday January 19, 2004

Microsoft offers rivals source code

Bono sees Red as means to fight Aids in Africa

(EMPLOYER) (MILMAN) (RED)
(CONVERSE) (RED)



The Global Fund
The world's leading funder of programmes
to fight AIDS, tuberculosis and malaria
• 100% public, operating on up to \$100
• A 100% commitment of \$4.8bn to 20 countries
• 100% of the profits of "World" charity to
the programme

Forretningsmæssige forhold

Aftale om administration

Foreningen har siden 2001 haft en aftale med Danske Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse og aftaler om porteføljerådgivning. Se fælles noter.

Nye afdelinger i 2006

I august blev afdeling Europæiske Ejendomme, der investerer bredt i europæiske ejendomsaktier, flyttet fra vores søsterforening, Danske Invest Select, til BG Invest. Baggrunden for flytningen var et ønske om at fremme salget og derved øge afdelingens formue. Afdelingen fik en flyvende start i BG Invest, og i december kårede Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten afdeling Europæiske Ejendomme til årets bedste aktieafdeling.

Ændringer i bestående afdelinger

I oktober blev afdeling Danske Obligationer 2 fusioneret med afdeling Danske Obligationer. De to afdelinger havde i forvejen stort set samme investeringsområder, men formuen i Danske Obligationer 2 var betydeligt mindre end i Danske Obligationer. For afdeling Danske Obligationer 2 var formålet med fusionen derfor at sikre opretholdelsen af en tilstrækkelig formue med henblik på en fornuftig risikospredning. På længere sigt vil fusionen bidrage til at fastholde en omkostningseffektiv risikospredning og administrationsomkostninger på et tilfredsstillende niveau.

Distribution

BG Invest-beviserne sælges til et meget bredt udsnit af kundetyper. Langt størstedelen af salget af BG Invest-beviser sker gennem BG Bank. BG Invest beta-

ler et honorar for dette arbejde, jf. aftalebeskrivelsen i fælles noter bagerst i rapporten. BG Invest har tilsvarende aftaler med en række andre distributører, jf. boksen forned. Foreningens beviser udbydes således via et bredt distributionsnet.

Distributører af BG Invest-beviser

BG Bank
Danske Bank
Danica Pension
AP Pension
Arbejdernes Landsbank A/S
Dexia Bank Denmark A/S
DiBa Bank A/S
Djurslands Bank A/S
ebh bank a/s
Finansbanken A/S
Finanssektorens Pensionskasse
Forsikringsselskabet SEB Link A/S
Føroya Sparikassi
GrønlandsBANKEN A/S
Hadsten Bank A/S
HSH Nordbank Copenhagen Branch
Juristernes og Økonomernes Pensionskasse
Lån og Spar Bank A/S
Morsø Bank A/S
Nykredit Bank A/S
Nordjyske Bank A/S
PensionDanmark
PFA Pension
PKA + LinkPension
Prime Management Fondsmæglerselskab A/S
Ringkjøbing Landbobank A/S
SkandiaBanken A/S
Sparekassen Faaborg
Sparekassen Himmerland
Sparekassen Hobro
TopDanmark Link Livsforsikringsselskab

Skemaet viser et udvalg af distributører af BG Invest-beviser



Investeringsvirksomheden

BG Invest's overordnede målsætning er at præstere et konkurrencedygtigt langsigtet afkast og samtidig reducere den risiko, der knytter sig til at investere i aktier og obligationer. Hver afdeling er en byggeklod, som medlemmerne kan benytte, når de – efter individuelt valg – sætter en portefølje sammen. Derfor er det vigtigt, at den enkelte afdeling har en klar investeringsprofil, og at afkastet i høj grad afspejler det marked, den investerer inden for. Disse målsætninger er styrende for BG Invest's investeringsarbejde. Værdipapirer til afdelingerne udvælges ud fra nogle klare retningslinjer.

Rammer for investeringsarbejdet

De overordnede investeringsrammer fremgår af lovgivningen. Her er blandt andet formuleret krav om spredning af risikoen.

Næste trin er foreningens vedtægter, hvor afdelingernes investeringsområde er beskrevet.

Endelig er der formuleret en investeringspolitik for hver enkelt afdeling. Denne fastlægger bl.a. afdelingens eventuelle benchmark (sammenligneligt markedsindeks) og kan også fastlægge, hvorledes afdelingens maksimale afkastudsving tilstræbes at være i forhold til benchmark (tracking error).

I investeringspolitikken er der typisk også fastlagt grænser for omsætningshastigheden i afdelingerne. I årsrapportens bilag er vist et eksempel på en investeringspolitik. Hovedlinjerne i investeringspolitikkerne fremgår af afdelingernes tegningsprospekter. De enkelte afdelingers benchmark pr. 31. december 2006 fremgår af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Rådgivningsaftale med Danske Capital

Vi har siden 2001 investeret på baggrund af rådgivning fra Danske Capital, som er en division af Danske Bank. Aftalen blev blandt andet etableret for at sikre stordriftsfordele og adgang til den mere specialiserede viden, dagens markeder kræver. BG Invest har ansvaret for afdelingernes investeringspolitikker og

gennem foreningens investeringsforvaltningsselskab, Danske Invest Administration A/S, for hver enkelt investering. Samarbejdet med Danske Capital er reguleret i en rådgivningsaftale. I årsrapportens bilag er denne aftale samt øvrige væsentlige aftaler beskrevet.

På afdeling Europæiske Ejendomme, som investerer i europæiske ejendomsaktier, benyttes amerikanske State Street Global Advisors som rådgiver. På Bæredygtig Europa er schweiziske SAM Indexes med til at udvælge aktierne til indekset.

Aktier – den indeksbaserede strategi

Siden begyndelsen af 2002 har aktieafdelingerne fulgt en indeksbaseret strategi. Afdelingerne investerer, så medlemmerne har meget stor sikkerhed for at få et afkast tæt på markedsafkastet. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i den enkelte afdelings investeringspolitik. Det er ikke altid muligt at rumme alle indeksets aktier i en afdelings portefølje. Aktierne udvælges derfor ved hjælp af matematiske modeller. Aktierne i porteføljerne bliver valgt ud, så hver portefølje ligger tæt op ad sammensætningen i det sammenlignelige indeks.

Risikospredningen er typisk større i en indeksbaseret afdeling end i en mere aktivt styret afdeling. Omkostningerne er lidt lavere i en indeksbaseret afdeling end i en aktivt styret. Der handles mindre i en indeksbaseret afdeling, og den rådgivning, BG Invest køber, er også mindre omfattende, end hvis aktieafdelingerne blev styret aktivt.

Det modsatte af den indeksbaserede strategi er en aktiv investeringsstrategi. Her er målet at give investor et højere afkast end markedsafkastet, men der er også en risiko for, at afkastet bliver lavere. Den strategi følger vi i obligationsafdelingerne og i Blandet og Blandet – med Sikring.

Obligationer – trinvis investeringsproces

På obligationsområdet består investeringsprocessen af fire trin. På første trin fastlægges den overordnede rente- og valutasammensætning samt fordelingen



mellem obligationssegmenter (fx stats-, virksomheds-, realkredit- eller højrenteobligationer). På det næste trin fastlægges investeringsstrategierne på de enkelte markeder. Det tredje trin består i at fastlægge den endelige fordeling mellem de forskellige obligationstyper. Det fjerde og sidste trin består i at udvælge de obligationer, der i den aktuelle markedssituation er billigst.

Styring af risikoen

BG Invest anvender i mange afdelinger afledte finansielle instrumenter som led i risikostyringen. Afledte finansielle instrumenter anvendes bl.a. til at reducere risikoen ved investeringerne – fx på valutaområdet via såkaldte valutaterminsforretninger.

I afdelingerne med udenlandske obligationer sikrer vi konsekvent mod udsving i valutaerne. I afdelingerne med udenlandske aktier valutakurssikres på grund af skattelovgivningen kun i meget begrænset omfang.

I afdeling Pension – Verden Valutasikret tilstræber vi dog at sikre op til 98 pct. af valutarisikoen.

De seneste par år har vi også brugt finansielle instrumenter mere aktivt til at styre og justere renterisikoen i obligationsafdelingerne blandt andet via såkaldte rentefutures.

Disse afdelinger er indeksbaserede

Den indeksbaserede strategi omfatter følgende afdelinger: Aktier, Bæredygtig – Europa, Danmark, Europa, Europæiske Ejendomme, Fjernøsten, Health Care, IT, Norden, Pension – Verden Valutasikret, Verden og Verden 2.

Forskellige afdelinger – forskellige risici

BG Invest-beviser er grundlæggende en mere stabil indgang til investeringsmarkederne end den direkte investering i aktier og obligationer. Det hænger sammen med, at BG Invest spreder investeringerne over flere værdipapirer.

Nogle afdelinger er dog mere kursstabile end andre. Stabiliteten afhænger af afdelingens investeringsområde. Obligationsafdelinger som Korte Obligationer og Danske Obligationer er meget stabile. Aktieafdelinger som Danmark, Europa og Verden svinger mere i kurs, mens meget specialiserede afdelinger som Health Care og IT kan svinge betydeligt.

Vi arbejder på en række fronter for at sikre, at medlemmerne har adgang til opdaterede oplysninger om den risiko, der knytter sig til de forskellige typer af afdelinger. Denne viden er afgørende for, at det enkelte medlem får en investeringssammensætning, som passer til hans eller hendes investeringstemperament og behov.

Risikokeglen er en forenklet fremstilling af den forventede risiko ved de enkelte investeringsbeviser.

I keglen er BG Invests afdelinger inddelt i tre grupper: ”Høj”, ”Middel” og ”Lav”. De to nederste lag i keglen viser afdelingerne med begrænset risiko og tilsvarende lavere afkastmuligheder. Disse afdelinger, især obligationsafdelingerne, bør være et fundament i en portefølje. Det øverste lag viser de specialiserede afdelinger, der har en høj risiko, med tilsvarende mulighed for høje afkast og i nogle tilfælde tab.

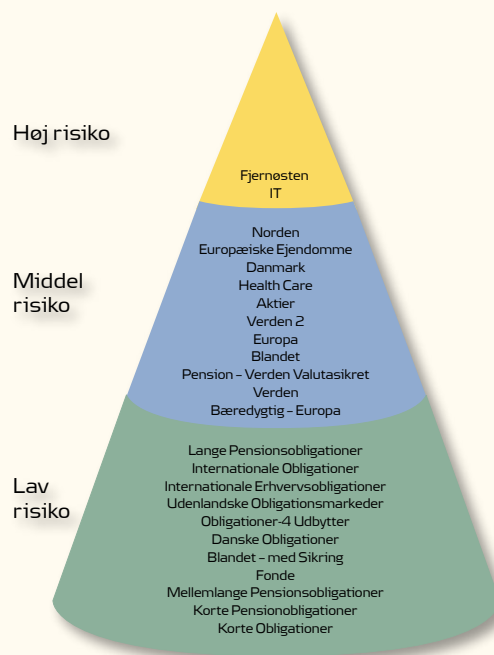
I afsnittet ”Risikofaktorer” er det nærmere beskrevet, hvilke risikofaktorer der er ved investering i BG Invest.

Nøgletal fortæller om risiko

BG Invest offentliggør også en række nøgletal, som på forskellig vis måler afdelingernes historiske afkast og risiko. Disse fem nøgletal er:

- Information ratio
- Sharpe ratio
- Tracking error
- Standardafvigelsen
- Jensens alpha

Nøgletallene fremgår af årsregnskaberne. I ordlisten i årsrapporten er nøgletallene forklaret. På foreningens hjemmeside har den interesserede adgang til endnu mere avancerede nøgletal som fx Sortino ratio, og Treynors measure. På hjemmesiden kan alle desuden beregne risikoen på netop deres konkrete portefølje af BG Invest-beviser.





GIPS-verificerede afkast

Danske Invest Administration A/S, som er BG Invests investeringsforvaltningsselskab, er verificeret efter den internationale standard for måling og præsentation af afkast, Global Investment Performance Standards (GIPS). Verifikationen følges op af en årlig gennemgang af de seneste afkast.

Standarden hviler på grundtanken om, at afkastene skal præsenteres på en måde, som gør det nemt at sammenligne kapitalforvalteres afkast – også på tværs af landegrænser. Der lægges vægt på begreber som retvisende præsentation, sammenlignelighed og gennemsigtighed. GIPS kræver derfor, at kapitalforvalteren benytter bestemte beregnings- og præsentationsmetoder samt giver bestemte uddybende informationer i præsentationen. Informationerne samles i såkaldte composite-rapporteringer, som kan rekvireres ved henvendelse til BG Invest. I bilagene til årsrapporten er der et eksempel på en composite-rapportering.

Investering og etik



BG Invest har en overordnet etisk investeringspolitik, som danner en ramme for afdelingernes investeringer. Denne politik er gengivet bagerst i årsrapporten. Den beskriver, hvordan BG Invest håndterer etikken i praksis.

Det er en af BG Invests vigtigste målsætning at sikre medlemmerne et konkurrencedygtigt afkast fra investeringerne. Målsætningen er ikke uforenelig med princippet om, at investeringerne skal leve op til vores etiske retningslinjer.

BG Invest lægger vægt på, at udstederne af de aktier og obligationer, vi investerer i, opfører sig etisk ansvarligt.

I praksis vil BG Invest sælge aktier i eller obligationer udstedt af en virksomhed, hvis vi vurderer, at den ikke agerer etisk ansvarligt. Hvis der opstår en sag, der rejser tvivl om etikken i en virksomhed, tager BG Invest stilling til problemet. Reagerer virksomheden

hurtigt, konsekvent og fyldestgørende, tyder det på en sund virksomhedskultur. Er det ikke tilfældet, så gennemgår vi investeringen nærmere og tager evt. kontakt til selskabet. Herefter vurderes det, om værdipapirerne skal sælges.

Det kan ikke undgås, at enkelte virksomheder af forskellige grunde bryder reglerne og sætter sig uden for etisk ansvarlig virksomhedsdrift. Og da BG Invest investerer i langt over 1.000 forskellige papirer, så kan vi ikke være sikre på, at samtlige selskaber og udstedere til enhver tid lever op til vores etiske standarder.

I 2002 lancerede BG Invest afdeling Bæredygtig – Europa. Afdelingen investerer i større europæiske selskaber med en bæredygtig strategi. Ud over økonomiske forhold vurderes selskaberne ud fra miljømæssige og sociale forhold. Bæredygtig – Europa investerer ikke i selskaber, der producerer eller sælger våben, atomkraft, spil, alkohol eller tobak.

Etisk investeringspolitik for BG Invest-gruppen

BG Invest ønsker at blive betragtet som en seriøs og ansvarsbevidst langsigtet investor, der som mål har at give medlemmerne et tilfredsstillende afkast af deres investeringer under iagttagelse af princippet om risikospredning. Samtidig skal der tages relevante hensyn til investeringernes etiske aspekter.

BG Invest bestræber sig på i sin løbende pleje af investeringerne – og både i valg af lande og udstedende selskaber – at respektere de basale menneskerettigheder og hensynet til miljøet. Der er imidlertid store forskelle på, hvordan den etiske dimension respekteres. BG Invest tager derfor passende højde for lokale traditioner og vilkår og ser bl.a. på, om lande og selskaber er med til at trække udviklingen i den ønskede retning. Investeringsbeslutningerne må nødvendigvis bygge på de foreliggende oplysninger, ligesom tidligere indhentede oplysninger kan blive forældede, hvis lande og selskaber ændrer adfærd.

Enkeltstående sager i pressen fører ikke automatisk til, at en investering realiseres. Virksomheden skal have mulighed for at reagere på og ændre eventuelle kritiske forhold. Mangel på konstruktiv reaktion fra virksomhedens side vil selvsagt kunne føre til, at BG Invest vurderer investeringerne på ny og om fornødent realiserer investeringerne under hensyntagen til investorernes interesser.

Risikofaktorer



Som medlem af investeringsforeningen får investor en løbende pleje af sin opsparing. Det indebærer blandt andet, at foreningen søger at tage højde for de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Det er disse risikofaktorer, vi ser på her. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne. Og andre igen gælder for begge typer af afdelinger. Der er også risikofaktorer, som investor selv skal tage højde for.

Risikoen ved at investere i foreningen kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investeringsmarkederne
- vores investeringsbeslutninger
- driften af foreningen
- investors eget valg af afdelinger

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige markeder, vi investerer på, jf. beskrivelsen i afsnittet "Investeringsvirksomheden". Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Alle aktieafdelinger i BG Invest følger en indeksbaseret strategi. Det vil sige, at medlemmerne med stor sikkerhed kan forvente et afkast tæt på markedsafkastet. Men det betyder altså også, at ligesom de indeksbaserede afdelinger følger markedet, når det

stiger, så følger de selvfølgelig også markedet, hvis det falder. Risikospredningen i indeksbaserede afdelinger er ofte større end i aktivt styrede afdelinger. I obligationsafdelingerne og de to blandede afdelinger, Blandet og Blandet – med Sikring, følger vi en aktiv investeringsstrategi. Her er investeringsbeslutningerne baseret på foreningens egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Denne type beslutninger er i sigens natur forbundet med usikkerhed. Vi kan lægge en forkert strategi – uanset hvor mange eller hvor gode analyser vi har adgang til. Ingen kan præcist forudsige, hvordan fremtiden ser ud.

Risici knyttet til driften

For at undgå fejl i driften af investeringsforeningen har vi en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Vi arbejder hele tiden på at udvikle vores systemer – og gennem fokus på videnledelse stræber vi efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Vi har desuden et ledelsesinformationsystem, som sikrer, at vi løbende følger op på budgetter – og måske væsentligst for medlemmernes opsparing hos os: Vi følger afkastene tæt og gør status på resultaterne mindst en gang månedligt. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, så drøfter vi med vores porteføljerådgiver, hvad vi kan gøre for at vende udviklingen.

Vi er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at vi i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når vi løser vores opgaver, så følger bestyrelsen nøje med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de

nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Vi kan være nok så dygtige med investeringerne og til at håndtere de administrative processer. Det hjælper imidlertid ikke, hvis investor har en uheldig sammensætning af sine investeringsbeviser. Det kan være investeringsbeviser, som ikke er skattemæssigt optimale eller ikke matcher den risikoprofil, investor ønsker. Ønsker man fx en meget stabil udvikling i sine BG Invest-beviser, så bør man som udgangspunkt slet ikke investere i de specialiserede aktieafdelinger – dem i toppen af Risikokeglen. Og hvis man investerer over en kortere tidshorisont, så er aktieafdelingerne sjældent velegnede. Derfor er det afgørende, at investor får defineret sin risikoprofil – og det sker oftest i samråd med hans eller hendes rådgiver.

Investeringsmarkederne i 2006

Verdensøkonomien:

Væksten aftog i løbet af 2006

Verdensøkonomien startede 2006 med samme gode takter som de foregående år. Allerede fra 2. kvartal kunne man dog spore en vis afdæmpning. Det skyldes hovedsageligt en høj oliepris, stramninger i den amerikanske pengepolitik og aktivitetsnedgang oven på en række gode år. I Europa snurrede de økonomiske hjul hurtigere end længe. Alt i alt svarede udviklingen ganske godt til vores forventninger i årsrapporten for 2005.

Især Kina og USA bidrog til det høje gear, 2006 begyndte i. Virksomhederne beviste, at de trods oliepriser, der i løbet af sommeren nåede rekordniveauer, stadig formåede at levere høj indtjening. Den amerikanske centralbank hævede renten gentagne gange i 1. halvår, og de finansielle vilkår blev løbende strammet. Det var medvirkende til, at boligmarkedet i USA – oven på store stigninger i de foregående år – så småt begyndte at vende tommelfingeren nedad. Boligerne blev ikke solgt lige så hurtigt som tidligere, og huspriserne begyndte at falde. Det lagde en dæmper på såvel inflation som arbejdsmarked og satte en stopper for centralbankens rentestigninger. Samtidig førte afmatningen på boligmarkedet til et fald i efterspørgslen inden for især byggerelaterede sektorer. Alt i alt bød 2006 på en begyndende afdæmpning i amerikansk økonomi.

Kina oplevede igen i 2006 meget høje vækstrater drevet af en kraftigt ekspanderende industriproduktion og en høj investeringsaktivitet. De kinesiske myndigheder fortsatte med at lade valutaen, renminbien, øge sin værdi over for dollaren i et moderat tempo. Politiske stramninger indført i 1. halvår tog i 2. halvår toppen af investeringsvæksten og væksten generelt.

I 2006 kunne Japan ikke helt holde dampen fra 2005 oppe. Væksten faldt hen over året, især fordi de japanske forbrugere stadig var tilbageholdende oven på en lang årrække med usikre økonomiske udsigter. Eksport og investeringer var hovedkræfterne bag Japans vækst. Bank of Japan hævede i sommeren

Det danske obligationsmarked i 2006

Renteniveau i % ultimo	2005	2006
Kort rente (3 mdr.s CIBOR)	2,5	3,9
5-årig rente (6% Stat 2009)	3,1	3,9
10-årig rente (5% Stat 2013)	3,3	3,9
30-årig rente (5% RD 2035)	4,9	5,1
Lang indeksobligation (2,5 RD 2050)	1,3	1,4

Skemaet viser den effektive rente i pct. på udvalgte danske obligationer.

Valutamarkederne i 2006

Valuta	Ændring i %	Kurs
Euro	÷0,1	745,45
Norske kr.	÷2,8	90,79
Pund	1,9	1.106,40
Svenske kr.	4,0	82,61
US dollars	÷10,6	565,31
Yen	÷11,4	4,74

Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kr. i 2006 samt kursen ultimo året.

2006 renten med ¼ procent efter seks år med en rente på 0 pct.

Europa stod for den positive historie i 2006. Her overgik vækstraterne i løbet af året de seneste seks års vækst. Erhvervstilliden var generelt høj, og det medførte flere nye job. Selvom den europæiske forbrugertillid steg, fik forbruget dog aldrig for alvor fat. Efter flere års politiske reformer og restruktureringer i virksomhederne kom også Tyskland med i opsvinget. Produktiviteten er steget – og efter 5 års økonomisk nedtur er Tyskland nu klædt på til at konkurrere med omverdenen. Af frygt for et stigende inflationspres fortsatte Den Europæiske Centralbank i 2006 med at hæve renten – hvilket styrkede euroen. I Storbritannien skete der en afdæmpning i industrien, mens servicesektoren gik frem. Boligpriserne begyndte igen at stige, og det fik centralbanken til at hæve renten.

Dansk økonomi klarede sig igen i 2006 rigtig godt. Ledigheden nåede et rekordlavt niveau, og efter flere års stigninger i huspriserne og introduktion af nye lånetyper medvirkede det til en kraftig vækst i det private forbrug. Samtidig steg investeringerne

i maskiner og bygninger. De offentlige budgetter viste store overskud, idet aktiekursstigninger, høje oliepriser og et højt aktivitetsniveau betød høje skatteindtægter.

Obligationerne: Lidt lavere afkast i 2006

I 2006 steg obligationsrenterne i 1. halvår, mens de faldt i 2. halvår. Set over hele året steg obligationsrenterne. Traditionelle obligationer gav derfor kun et beskedent afkast i forhold til 2005. Det svarer ganske godt til vores forventninger i årsrapporten for 2005.

Den økonomiske vækst i USA var høj i 1. halvår. Den amerikanske centralbank hævede derfor den ledende rente i 1. halvår fra 4,25 pct. til 5,25 pct. Obligationsrenterne steg da også betydeligt i 1. halvår – for eksempel steg såvel den 2-årige som den 10-årige obligationsrente fra 4,4 pct. til 5,15 pct. I 2. halvår faldt aktiviteten på boligmarkedet betydeligt. Udviklingen førte til lavere økonomisk vækst i 2. halvår og skabte usikkerhed om den økonomiske udvikling i 2007. Den amerikanske centralbank satte derfor en stopper for rækken af renteforhøjelser, og det fik de amerikanske obligationsrenter til at falde. Samlet set steg den 2-årige obligationsrente dog fra 4,4 pct. til

4,8 pct., mens den 10-årige obligationsrente steg fra 4,4 pct. til 4,7 pct.

Også i Europa var året præget af kursfald. Både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser, som de havde påbegyndt i december 2005. Den tiltagende økonomiske vækst medførte, at ECB ønskede at forebygge yderligere stigninger i inflationen. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006 – fra 2,25 pct. til 3,5 pct. Det var lidt højere end vores forventninger i årsrapporten for 2005. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006, så den ledende rente ved årets udgang var 3,75 pct. Renten på korte obligationer steg derfor både i første og anden halvdel af året, og renten på obligationer med lang løbetid steg i 1. halvår. Til gengæld faldt renten på obligationer med lang løbetid i 2. halvår, da lavere obligationsrenter i USA smittede af på renteutviklingen i Europa.

Ser vi på året som helhed, steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint. Forskellen på danske og tyske obligationer steg i årets

De globale obligationsmarkeder i 2006

Ultimo	Renteniveau i pct. ultimo		Afkast i pct. i 2006	
	2005	2006	lokalvaluta	danske kr.
Danmark	3,3	3,9	0,0	0,0
USA	4,4	4,7	3,1	÷7,8
Japan	1,5	1,7	0,3	÷11,1
Tyskland	3,3	4,0	÷0,2	÷0,2
Sverige	3,3	3,8	1,1	5,1
England	4,1	4,7	0,2	2,1
Globalt				÷5,3
Euro-zonen				÷0,3
Emerging Markets				7,7
Erhvervsobligationer – Inv. Grade *				0,7
Erhvervsobligationer – Spec. Grade *				8,5

Renteniveauerne er for 10-årige statsobligationer. Afkastene er beregnet på baggrund af statsobligationsindeks fra J. P. Morgan med en restløbetid på over 1 år. *) Særlige indeks.

begyndelse, da Danmarks Nationalbank ensidigt hævede den ledende rente for at beskytte kronen mod yderligere svækkelse. Det voksende overskud på de offentlige budgetter i 2006 medførte dog, at statens behov for at udstede statsobligationer i fremtiden faldt. Danske obligationsrenter lå derfor tæt på tyske obligationsrenter ved årets udgang.

I årets første måneder gav realkreditobligationer et mindre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Situationen ændrede sig i løbet af 2. halvår, hvor få låneomlægninger og udviklingen i renten på korte og lange obligationer var særlig gunstig for afkastet på realkreditobligationer. Realkreditobligationer gav derfor et bedre afkast end statsobligationer i 2006.

2006 blev et rigtig godt år for kreditmarkederne. Såvel de såkaldte high yield-obligationer – dvs. virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering – som statsobligationer fra højrentelandene gav markant højere afkast end de sikre statsobligationer i USA og Europa. Højrentelandene oplevede høj vækst og en fortsat forbedring af statsfinanser og betalingsbalancer – og virksomhedsobligationerne nød godt af en høj indtjening i selskaberne og et rekordlavt antal konkurser.

Valutaerne 2006: Et stærkt år for euroen

I 2006 blev euroen – og dermed også danske kroner – betydeligt styrket mod de store valutaer. Europæisk økonomi overraskede positivt, hvilket gav valutamarkeket tiltro til euroen. Den danske krone blev styrket ca. 11 pct. mod den amerikanske dollar og den japanske yen, mens den lå nærmest uforandret over for euroen.

Aktierne: Stærke aktiemarkeder i 2006, men nedtur for dollar og yen reducerede afkastet

For fjerde år i træk steg de globale aktiemarkeder. I alt endte de globale aktier med et afkast på 7,3 pct. i danske kroner. Det var lidt mindre, end vi forventede i årsrapporten for 2005, selv om vi ikke stillede et afkast på linje med de 26,5 pct. i 2005 i udsigt. Både USA og Europa oplevede ganske vist tocifrede kurs-

stigninger målt i lokal valuta, mens stigningerne var lidt mere beskedne i Japan målt i lokal valuta. Alt i alt blev afkastet dog negativt påvirket af, at både dollar og yen blev svækket ca. 11 pct. i forhold til den danske krone.

Den positive tendens på aktiemarkederne i USA og Europa afspejlede igen i 2006 den stærke vækst i verdensøkonomien, der sammen med den interne dynamik i virksomhederne fik selskabsindtjeningen til at overraske positivt. Kursstigningerne på aktiemarkederne svarede stort set til udviklingen i selskabsindtjeningen. Derudover blev aktiemarkederne stimuleret af rekord mange fusioner og virksomhedsovertagelser. Ikke mindst de aggressive opkøb fra de store kapitalfonde faldt i øjnene. Opturen på aktiemarkederne blev kortvarigt afbrudt af et tilbageslag på 10 pct. i maj/juni, hvor der opstod usikkerhed om inflations- og vækstudsigterne i USA. Markederne genvandt dog hurtigt det tabte.

Der var usædvanlig stor forskel på udviklingen i de enkelte sektorer. Kemi & råvarer, telekommunikation og forsyning steg 15-21 pct. i danske kroner, godt hjulpet på vej af fusioner og virksomhedsopkøb. Derimod faldt sundhed og teknologi 1-2 pct. Det kunne til en vis grad tilskrives de mange amerikanske aktier i de to sektorer, som blev ramt af dollarens nedtur. Derudover var demokraternes valgsejr ved kongresvalget i USA dårligt nyt for sundhedssektoren, idet den kan føre til et øget pres på medicinpriserne. Endelig faldt flere af de store medicinalsselskaber som følge af problemer med nye produkter. Teknologiaktierne blev ramt af aftagende indtjeningsvækst i mange af virksomhederne. Det skyldes stigende konkurrence virksomhederne imellem, hvilket medførte, at visse fik større vanskeligheder med at differentiere deres produkter. Det var i varierende grad tilfældet for førende selskaber som Dell og Intel, der begge faldt mere end 25 pct.

Aktieindekset i USA steg 15 pct. i lokal valuta, men kun 3 pct. målt i danske kroner. Markedet blev i 1. halvår holdt tilbage af de fortsatte renteforhøjelser, men klarede sig i 2. halvår nogenlunde på linje med

Sektorudviklingen på aktiemarkederne i 2006

	Pct.
Energi	5,4
Materialer	15,0
Forsyning	21,4
Industri	6,0
Finans	10,6
Sundhedspleje	÷ 1,2
Konsumentvarer	7,4
Informationsteknologi	÷ 2,3
Forbrugsgoder	8,1
Telekommunikation	17,9
I alt	7,3

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i 2006 gjort op ud fra alle verdens aktier. Kilde: Morgan Stanley.

Verdens aktiemarkeder i 2006

	Gjort op i lokalvaluta, %	Gjort op i danske kr., %
Danmark	32,3	32,3
England	14,6	16,8
Japan	7,3	÷ 5,0
Sverige	23,3	28,2
Tyskland	21,6	21,6
USA	14,7	2,5
Hele verden		7,3
Europa		19,5
Norden		24,5
Fjernøsten ekskl. Japan		19,2
Emerging Markets		18,2
Latinamerika		28,0
Østeuropa		30,8

Skemaet viser kursudviklingen på aktiemarkederne i 2006. Kilde: Morgan Stanley og Københavns Fondsbørs.

Europa målt i lokal valuta. Der herskede ikke tvivl om, at væksten var på vej ned, men investorerne fokuserede på udsigten til en blød landing for den amerikanske økonomi og muligheden for rentenedsættelser i 2007.

De europæiske aktiemarkeder steg 20 pct. Der kom mere gang i den økonomiske vækst, ikke mindst i Tyskland, og indtjeningsvæksten fortsatte med at overraske særdeles positivt. Japan var årets taber med en stigning på 7 pct. i lokal valuta og minus 5 pct. i danske kroner. De store kursstigninger i 2005 afspejlede allerede den forbedring i økonomi og indtjening, som blev en realitet i 2006. Desuden opstod der i løbet af 2006 fornyet usikkerhed med hensyn til udsigterne for både økonomi og indtjening.

Danmark klarede sig generelt lidt bedre end resten af Europa. A.P. Møller - Mærsk havde problemer med containertrafikken – og faldt 18 pct. De store aktier i C20-indekset klarede sig ellers fint, men endnu en gang var det de små og mellemstore aktier, der stod for de største stigninger. Markedet fokuserede i høj grad på selskaber, der vil nyde godt af stærke strukturelle vækstmuligheder. Derfor var der særligt store

kursstigninger til aktier som William Demant, Novo Nordisk, FLSmidth og Vestas, der steg 31-131 pct. Danske selskaber var også i 2006 aktive på opkøbs-siden. DSV overtog således hollandske Frans Maas, og Danske Bank købte finske Sampo Bank for 30 mia. kroner.

De øvrige nordiske markeder klarede sig endnu en gang noget bedre end resten af Europa. Den positive tendens skyldtes ikke mindst de svenske og finske industri- og forsyningsaktier, hvorimod Ericsson og Nokia sluttede året stort set uforandret.

Emerging Markets-aktierne fra Fjernøsten, Latinamerika og Østeuropa steg set under ét 18 pct. i danske kroner og klarede sig dermed også i 2006 væsentligt bedre end de etablerede aktiebørser i USA og Japan. Den stærke tendens skal ses i sammenhæng med den robuste globale økonomiske vækst, men for Latinamerika og Rusland spillede de høje priser på olie og andre råvarer også en vigtig rolle. Markederne nød godt af en fortsat stor interesse fra amerikanske og europæiske investorer, men også de lokale investorer var aktive.

Forventningerne til markederne i 2007

Verdensøkonomien: Endnu et godt år i 2007

Vi forventer fortsat vækst i verdensøkonomien i 2007 - dog i et lidt lavere tempo end vi har set de seneste år. Vi forventer en tiltagende vækst senere på året efter en langsom start på 2007.

I USA forventes lidt lavere vækst end normalt i første del af året, da afmatningen på boligmarkedet vil påvirke økonomien negativt. Dog ventes økonomien ikke at gå i recession, da de amerikanske forbrugere, der i 2006 oplevede stigende beskæftigelse, lønfremgang og høje afkast på aktieinvesteringer, vil holde hånden under økonomien. Senere på året, når tilpasningen på boligmarkedet er overstået, vil den økonomiske vækst formodentlig øges.

I Kina vokser økonomien ikke så stærkt som tidligere, men i løbet af 2007 forventes væksten igen at tiltage. Afdæmpningen i verdensøkonomien vil formodentlig sænke den japanske vækst, da økonomien især er baseret på eksport. Samtidig har de japanske forbrugere endnu ikke vist tegn på, at de er parate til at finde spenderbukserne frem.

Afdæmpningen i den globale vækst ventes også at svække det europæiske opsving. Ved indgangen til 2007 lover høj erhvervstillid i både service- og fremstillingssektorerne dog godt. Øget beskæftigelse og lønfremgang vil formodentligt sikre moderat vækst i privatforbruget, men pengepolitiske stramninger og en stærkere euro vil ramme virksomhederne.

Dansk økonomi forventes igen i 2007 at levere pæn vækst. Den vil dog ligge lidt lavere end i 2006, da flaskehalsproblemer, ikke mindst på arbejdsmarkedet, vil tiltage.

Obligationerne: Udsigt til stabile obligationsrenter

Den økonomiske vækst i USA vil også i 2007 blive påvirket af stilstanden på boligmarkedet. Den amerikanske vækstmotor har dog flere cylindre. Der bliver nemlig skabt ganske mange nye arbejdspladser, og

lønstigningerne er ganske høje. Det vil sikre, at privatforbruget bliver ganske solidt. Selvom USA formodentlig vil opleve lidt lavere økonomisk vækst, er inflationen alligevel lidt for høj - og derfor vil den amerikanske centralbank næppe ændre den ledende rente i 2007. Obligationsrenterne i USA forventes derfor at forblive omkring 5 pct.

Inflationen er fortsat lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks (ECB) smag. Vi forventer derfor, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Danmarks Nationalbanks ledende rente ventes i den forbindelse hævet fra 3,75 pct. til 4,25 pct. i løbet af året. Obligationsrenterne indregner allerede ved indgangen til 2007, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige væsentligt, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden dæmpe inflationen på sigt. Vi forventer derfor, at den 10-årige obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året. Udbuddet af realkreditobligationer vil fortsat være lavt, da vi venter få låneomlægninger og lav aktivitet på boligmarkedet. Realkreditobligationer forventes derfor at give et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Vi ser en risiko for en moderat stigning i kreditpræmierne på virksomhedsobligationer. Dels forventer vi en vis afdæmpning i den globale vækst. Det kan betyde en mindre stigning i konkurshyppigheden, der ved indgangen til 2007 ligger på et meget lavt niveau. Dels ser vi en tendens til et stigende antal fusioner og virksomhedsopkøb for lånte midler og stigende udlodninger til aktionærene i form af udbytter og aktietilbagekøb. Vi har fortsat et positivt syn på statsobligationer fra højrentelandene, idet vi forventer, at de seneste års tendens til forbedring af landenes kreditværdighed vil fortsætte gennem 2007.

Valutaerne: Fortsat udsving i dollaren

I begyndelsen af 2007 vil dollaren formodentligt fortsat blive svækket. Senere på året, når amerikansk

økonomi forventes at have overstået vanskelighederne fra et svagt boligmarked, vil dollaren formodentligt igen få lidt medvind.

Aktierne: Fortsat positiv tendens

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er positive, men vi venter ikke stigninger i aktiekurserne på linje med 2006. Aktiemarkederne er attraktivt prisfastsat i forhold til historikken og sammenlignet med obligationer. Den økonomiske vækst i USA er på vej ned – drevet af en afmatning på boligmarkedet. I 2007 er der derfor udsigt til lavere vækst end sidste år. Også i Europa er der udsigt til lidt lavere økonomisk vækst. Indtjeningsvæksten ventes dog fortsat at være positiv. På begge sider af Atlanten vil den dog være noget lavere end i 2006.

I vores øjne virker europæiske aktier mere attraktive end amerikanske. Det skyldes såvel indtjeningsniveauet som forventninger til indtjeningsvæksten i Europa henholdsvis USA. Der er endvidere væsentligt større sandsynlighed for, at indtjeningen skuffer i USA end i Europa. I Japan var virksomhedernes halvårsmeddelelser meget konservative med hensyn til udsigterne for 2. halvdel af regnskabsåret, der slutter i marts. Det virker derfor sandsynligt, at selskabsindtjeningen vil overraske positivt – og det skaber mulighed for et bedre japansk aktiemarked.

I Danmark venter vi også en positiv, men mere afdæmpet kursudvikling. Udsigterne for de danske selskaber er fundamentalt set gode – men det afspejler aktiekurserne allerede.

Udsigten til lavere vækst i verdensøkonomien gør de såkaldt nye markeder lidt mindre attraktive end for et år siden. De er stadig billigere end de etablerede aktiemarkeder, men forskellen er faldet en del i de senere år.

Udsagn om forventninger

Værdien af investeringsbeviser – og dermed medlemmernes afkast – stiger og falder i takt med det eller de markeder, den enkelte afdeling investerer på. Det skyldes blandt andet, at fx en aktieafdeling i BG Invest ifølge lovgivningen som hovedregel kun må lægge en begrænset del af formuen over til kontanter – selvom vi forventer, at aktierne falder.

I en afdeling som Verden, der investerer bredt i globale aktier på børserne i New York, London, Frankfurt, Tokyo m.v., følger afkastet derfor tendensen i verdensaktieindekset.

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for 2007 for de enkelte afdelinger.

Omkostningerne

Der er tre typer af omkostninger ved at investere i forening. De to dækkes af alle medlemmer – mens den tredje kun vedrører de medlemmer, der køber og sælger beviser. Her beskriver vi de tre typer af omkostninger.

Tre typer af omkostninger

- Administrationsomkostninger
- Foreningens handelsomkostninger
- Medlemmernes handelsomkostninger

Administrationsomkostninger: Lavest i de obligationsbaserede afdelinger

Administrationsomkostningerne er udgifterne knyttet til foreningens drift.

De omfatter for det første en række omkostninger, som er fælles for alle de foreninger, som administreres af Danske Invest Administration A/S, jf. omtalen under "Foreningens væsentligste aftaler". Denne type omkostninger er fx lønninger, husleje, it og kontorhold. For det andet er der en række driftsomkostninger, som knytter sig direkte til den enkelte afdeling. Det er udgifter til depotbanken for depotbankfunktion, honorar for køb af investeringsrådgivning hos vores mange porteføljerådgivere samt honorarer til vores distributører for adgangen til distributionskanaler og rådgivning af medlemmer – den såkaldte beholdningsprovision.

Administrationsomkostningerne er specificeret i årsregnskaberne og bliver trukket fra, når årets resultater (og dermed afkast) gøres op.

Den gennemsnitlige omkostningsprocent for alle foreningens afdelinger udgjorde i 2006 0,68 pct. Det er en stigning på 0,09 procentpoint i forhold til 2005 – primært som følge af, at aktier nu udgør en relativt større del af foreningens formue.

Omkostningsprocenten for henholdsvis obligationsbaserede afdelinger og aktiebaserede afdelinger har været stort set uforandret siden 2002. De laveste satser finder man i de obligationsbaserede afdelinger. De specialiserede aktieafdelinger er generelt dyrest at drive. Blandt de afdelinger, som eksisterede hele 2006, lå satserne mellem 0,34 pct. i Korte Obligationer og 1,35 pct. i Blandet – med Sikring, jf. skemaet på side 36 (det gule felt). BG Invest har gennem årene haft et konkurrencedygtigt omkostningsniveau sammenlignet med de øvrige danske investeringsforeninger. Danske foreninger har desuden meget konkurrencedygtige administrationsomkostninger i europæisk perspektiv. Det viser opgørelser fra InvesteringsForeningsRådet på grundlag af resultater fra analysebureauet Lipper Fitzrovia, som har specialiseret sig i at måle investeringsforeningernes omkostningsniveauer på tværs af landegrænser.

I årsrapporten for 2005 kom vi med et skøn for administrationsomkostningerne i 2006. Disse skøn har i det store hele holdt stik. Vores skøn for administrationsomkostningerne i 2007 fremgår af skemaet side 36, hvor vi desuden viser de maksimale vedtægtsbestemte administrationsomkostninger for hver afdeling.

Administrationsomkostninger bliver dækket af alle, der ejer BG Invest-beviser. Fx betyder en omkostningssats på 1,00 pct. i afdeling Norden, at et medlem, som ejede beviser, der i løbet af 2006 havde en gennemsnitlig kursværdi på 75.000 kroner, dækkede 750 kroner af administrationen i afdelingen.

I fælles noten "Foreningernes væsentligste aftaler" bagerst i årsrapporten beskriver vi satserne pr. 1. januar 2007 for de største enkeltposter i administrationsomkostningerne.



Omkostningsprocenter

	Skøn 2006	Realiseret 2006	Skøn 2007	Maksimale vedtægts- mæssige omkostninger
Aktier	1,05	0,98	1,00	1,50
Blandet	1,15	1,12	1,15	2,00
Blandet med Sikring	1,45	1,35	1,40	2,00
Bæredygtig – Europa	1,30	1,13	1,15	1,50
Danmark	0,90	0,87	0,90	1,50
Danske Obligationer	0,55	0,51	0,55	1,00
Europa	1,00	0,95	1,00	1,50
Europæiske Ejendomme	1,15	1,13	1,15	2,00
Fjernøsten	1,00	0,93	1,00	1,50
Fonde	0,55	0,52	0,55	1,00
Health Care	1,00	0,97	1,00	1,50
Internationale Erhvervsobligationer	0,95	0,91	0,95	1,50
Internationale Obligationer	0,70	0,66	0,70	1,50
IT	0,95	0,89	0,95	1,50
Korte Obligationer	0,35	0,34	0,35	1,00
Korte Pensionsobligationer	0,35	0,35	0,35	1,00
Lange Pensionsobligationer	0,55	0,52	0,55	1,00
Mellemlange Pensionsobligationer	0,55	0,52	0,55	1,00
Norden	1,05	1,00	1,00	1,50
Obligationer-4 Udbytter	0,55	0,52	0,55	1,00
Pension - Verden Valutasikret	1,05	1,00	1,00	1,50
Udenlandske Obligationsmarkeder	1,00	0,96	1,00	1,50
Verden	1,00	1,00	1,00	1,50
Verden 2	1,00	0,88	1,00	1,50

Skemaet viser administrationsomkostningerne opgjort som pct. af afdelingernes gennemsnitlige formue i løbet af året.

Skønnet for 2007 er baseret på satser m.v. pr. 1. januar 2007 og skal derfor tages med et forbehold. Flere faktorer kan betyde, at de endelige omkostningsprocenter for 2007 bliver anderledes. Yderst til højre viser vi afdelingernes maksimale vedtægtsmæssige omkostninger – altså overgrænsen for, hvor høje administrationsomkostningerne må være (opgjort i procent af afdelingens højeste formueværdi i løbet af året).

Foreningens handelsomkostninger: Varierer en del fra afdeling til afdeling

Handelsomkostningerne er de omkostninger, afdelingen har, når vi køber og sælger værdipapirer. To faktorer påvirker handelsomkostningerne: Dels hvor hyppigt vi handler (omsætningshastigheden), og dels de kurtagesatser m.v. vi handler til.

Omsætningshastigheden i den enkelte afdeling fremgår af et nøgletal i årsregnskaberne. Dette nøgletal inkluderer ikke afdelingernes køb/salg af aktier og obligationer, når vi udsteder eller indløser investeringsbeviser.

De kurtagesatser m.v., foreningen handler til, varierer fra afdeling til afdeling – afhængigt af investeringsområdet. Det er fx dyrere at handle latinamerikanske aktier end euro-obligationer.

På aktiesiden er udgifterne normalt et tillæg til kursværdien, når vi køber, og et fradrag, når vi sælger. På obligationssiden er de oftest indeholdt i handelskursen på papirerne – man siger, at foreningen handler til nettokurser. Det bemærkes dog, at der p.t. pågår forhandlinger om aktiekurtager. På grund af disse forskelle i handelskutymer giver det ikke umiddelbart mening at sammenligne handelsomkostninger på tværs af afdelinger. De satser, foreningen handler til pr. 1. januar 2007, fremgår også af skemaet under fælles noter.

Årets handelsomkostninger i form af betalt kurtage m.v. (aktier) og skønnede spreads (obligationer) fremgår nu af afdelingernes resultatopgørelse.

Handelsomkostningerne i forbindelse med den løbende porteføljepleje er trukket fra, når årets resultater (og dermed afkast) gøres op. Handelsomkostningerne bliver dækket af de respektive afdelinger – og dermed i sidste ende af medlemmerne.

Medlemmernes handelsomkostninger:

Består af mange elementer

Kun medlemmer, der køber eller sælger beviser, har denne sidste type omkostninger. Det kan omfatte medlemmernes handelskurtage til eget pengeinstitut, udgifter til Værdipapircentralen samt evt. emissionsstillæg/indløsningsfradrag – afhængigt af udbud og efterspørgsel på det tidspunkt hvor det enkelte medlem handler. Ofte er der desuden et mindre kurs-spread på beviserne.

Emissionstillægget/indløsningsfradraget er med til at sikre, at de medlemmer, der køber og sælger beviser, selv dækker de omkostninger (herunder som nævnt kurtage på nødvendige værdipapirhandler), de påfører foreningen i den forbindelse.

En mindre del af emissionstillægget og indløsningsfradraget er med til at dække foreningens udgifter til markedsføring og medlemspublikationer, jf. specifikationen i noten "Medlemmernes formue" i årsregnskaberne. I 2006 var dette bidrag på godt 7 mio. kroner. Beløbet afhænger blandt andet af omfanget af ny-emissioner, hvor der er behov for en særlig markedsføring af de nye produkter. En anden del af emissionsstillægget betales som tegningsprovision til BG Bank og andre distributører, jf. omtalen under »Foreningens væsentligste aftaler«.

Handelsfordeling

	Via Danske Banks handelsfunktioner	Via andres handelsfunktioner
Danske aktier	34,4 %	65,6 %
Danske obligationer	39,8 %	60,2 %
Udenlandske obligationer	2,9 %	97,1 %
Udenlandske aktier	0,4 %	99,6 %

Skemaet viser – opgjort i procent – hvor Danske Invest Administration A/S' hovedrådgiver, Danske Capital, handlede de forvaltede foreningers aktier og obligationer i 2006.

Foreningens omkostninger 2006

Omkostningstyper	% af total
Honorar til bestyrelse	0,12
Løn til direktion	0,49
Løn til personale	2,29
Revisionshonorar til revisorer	0,27
Andre honorarer til revisor	0,12
Husleje	0,33
Kontorhold	0,45
It-omkostninger	0,81
Markedsføringsomkostninger *)	64,11
Gebyrer til depotselskaber	5,07
Andre omkostninger i forbindelse med porteføljeplejen **)	23,83
Øvrige omkostninger	2,11
I alt	100,00

Skemaet viser, hvordan foreningens samlede administrationsomkostninger for alle 24 afdelinger fordelte sig på de enkelte omkostningstyper i 2006. De samlede administrationsomkostninger udgjorde 223 mio. kroner.

*) Dækker primært betaling for distribution.

***) Dækker primært betaling for porteføljerådgivning.

Markedsføring og medlemsinformation

BG Invest lægger vægt på sin kommunikation med omverdenen. God kommunikation sikrer bl.a., at foreningen har en stærk profil i markedet for investeringsforeninger. Vores markedsføring sikrer, at der fortsat kommer nye medlemmer til foreningen. Det er samtidig BG Invests ambition at sørge for, at medlemmer modtager aktuel og enkel information om udviklingen i deres investeringer. Grundlaget for kommunikationen er formuleret i en kommunikationspolitik, som indgår i årsrapportens bilag.

I december kårede Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten BG Invest til årets bedste aktieinvesteringsforening. Den flotte placering skyldes ikke mindst, at BG Invest fik topkarakterer for foreningens informationsniveau. Også i 2007 vil medlemskommunikationen være i fokus.

Investeringspil

Også i 2006 havde medlemmer og andre interesserede mulighed for at deltage i et investeringspil på BG Invests hjemmeside. Ideen bag spillet var, at deltagerne hver især skulle få 100.000 fiktive kroner til at yngle mest muligt ved at købe BG Invest-beviser. Formålet med spillet var at give eksisterende og kommende medlemmer indsigt i mulighederne ved at investere i BG Invest. Interessen var pæn, idet ca. 2.700 personer deltog i dysten.

Medlemsmøder

BG Invest holdt i 2006 i alt tre medlemsmøder i København, Svendborg og Esbjerg. Til alle møder var der pæn tilslutning.

Information om skatten

Hvert år udgiver BG Invest to publikationer om skatten – en generel brochure om beskatning af BG Invest-beviser og en guide til selvangivelsen, hvor medlemmerne kan læse, hvordan avance og tab behandles skattemæssigt. Medlemmerne kan få materialet ved at henvende sig til BG Invest eller BG Banks filialer. Materialet kan også downloades eller bestilles via www.bginvest.dk.

Udgifter til markedsføring

Udgifterne til medlemsrapporteringen afholdes dels via foreningens administrationsomkostninger, dels via emissionstillæg og indløsningsfradrag, når medlemmerne køber og sælger investeringsbeviser.

Ny markedsplads for investeringsbeviser

I et samarbejde mellem OMX (Københavns Fondsbørs) og investeringsforeningsbranchen er der i februar 2007 etableret en fælles markedsplads for handel med andele i investeringsforeninger m.v. Målet har været at sikre gennemsigtige handelsvilkår og nem handelssadgang for de flere end 900.000 danskere, der sparer op i forening. Alle foreningens afdelinger er per 26. februar 2007 noteret på den nye markedsplads.



Videnregnskabet – et kig ind bag kulisserne



I videnregnskabet for Danske Invest Administration A/S kigger vi ind bag kulisserne i det selskab, som håndterer investeringsforeningerne under Danske Invest og BG Invest samt andre foreninger. En investeringsforening er et alternativ til, at medlemmerne selv opbygger og vedligeholder viden om investeringsmarkederne. Investerer man i forening, skal den viden i stedet være hos investeringsforeningen eller dets administrationselskab.

Formålet med videnregnskabet er netop at give foreningernes medlemmer – og andre interesserede – et indblik i, hvordan vi håndterer vores videnressourcer.

I videnregnskabet fortæller vi, hvordan vi hele tiden prøver at blive dygtigere til at anvende, udvikle, dele og forankre vores viden. Vi kommer også ind på vores strategier og vores samspil med vores vigtigste interessenter – medlemmerne, vores porteføljerådgivere og vores distributører. Endelig skriver vi om det store administrative arbejde, der er fundamentet for vores arbejde med investeringerne.

I direktionen i Danske Invest Administration A/S vurderer vi, at videnregnskabet's oplysninger er relevante og giver et retvisende billede af selskabets videnressourcer og vores indsats for at dele, udvikle, anvende og fastholde dem. Videnregnskabet er et supplement til de finansielle regnskaber.

Her gennemgås konklusionerne på hver af de fire udfordringer fra videnregnskabet:

Porteføljestyling
Administration
Kommunikation
Medarbejderudvikling

Konklusion

– status i forhold til vores fire fokusområder
Ledelsen i Danske Invest Administration A/S vurderer, at videnregnskabet's oplysninger er relevante og giver et retvisende billede af selskabets videnressourcer og vores indsats for at dele, udvikle, anvende og fastholde dem. Videnregnskabet er et supplement

til foreningernes finansielle regnskaber. Her gennemgås konklusionerne på hvert af de fire fokusområder i videnregnskabet:

Porteføljestyling

Afkastene er generelt forbedret fra 2005 til 2006. Det er andet år i træk, hvor det er lykkedes os at forbedre afkastenes placering i branchens afkaststatistik. Også i 2006 havde vi fokus på vurdering og udvælgelse af nye porteføljerådgivere. Det sker ud fra målet om altid at have de bedste rådgivere på vores afdelinger. I 2006 har vi som noget nyt valgt at anvende to rådgivere på såvel japanske aktier som amerikanske »mid cap« aktier. Generelt har vores udenlandske porteføljerådgivere leveret meget tilfredsstillende afkast, og udvælgelsen af nye rådgivere forventes at fortsætte i 2007. Blandt nye initiativer i 2006 kan nævnes lanceringen af afdeling Tyskland i Danske Invest, afdelinger til Flexinvest-konceptet i Danske Bank og afdeling Kontra i LD Invest.

Administration

Selskabet blev i 2006 godkendt som investeringsforvaltningsselskab af Finanstilsynet. De administrative processer er styrket væsentligt i 2006. Bl.a. har it-afdelingen været involveret i en række tiltag, der har bidraget til effektiviseringer af driften. Hver regnskabsmedarbejder håndterer lidt flere afdelinger end tidligere – på trods af produkternes stigende kompleksitet. Og der er en markant fremgang i antallet af transaktioner pr. regnskabsmedarbejder.

I 2007 arbejdes der på en sammenlægning af Danske Invest og BG Invest.

Kommunikation

Kommunikationsindsatsen – som først og fremmest vedrører Danske Invest og BG Invest – er fastholdt på et uforandret højt niveau. Foreningerne tilbyder stadig markedets bredeste vifte af rapporteringsværktøjer, så det enkelte medlem kan vælge netop det detaljeringniveau, der passer ham eller hende bedst. I december fik både Danske Invest og BG Invest top-

En definition på videnregnskabet

Videnregnskabet er en del af virksomhedens arbejde med videnledelse. Det rapporterer om virksomhedens indsats for at anskaffe, udvikle, dele og forankre de videnressourcer, som skal være med til at sikre de fremtidige resultater. Videnregnskabet kan bidrage til at skabe værdi for virksomheden ved at sikre et bedre grundlag for vækst, fleksibilitet og innovation. Det skyldes, at det udtrykker virksomhedens strategi om, hvad den skal være god til for at levere hensigtsmæssige produkter eller serviceydelser.

Kilde: Guideline for videnregnskaber, Erhvervsfremmestyrelsen 2000.

karakter for informationsudbuddet til medlemmerne i Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Postens analyse af de danske investeringsforeninger. Stadig flere medlemmer abonnerer på nyheder via hjemmesiderne. Fra 2005 til 2006 er tallet steget markant. Analyser viser, at der fortsat er en høj grad af tilfredshed med foreningernes hjemmesider.

Medarbejderudvikling

Medarbejdervurderingerne viser, at der stadig er stor tilfredshed med at arbejde i selskabet – niveauet er dog lavere end i 2005. I det kommende år vil der fortsat være fokus på en forbedring af den generelle medarbejdertilfredshed i selskabet. Også 2006 har været et ekstraordinært travlt år, hvorfor der ikke har været den fornødne fokus på videreuddannelse. Det er ikke tilfredsstillende, og det vil vi gøre noget ved i 2007.

Du kan læse hele videnregnskabet på www.bginvest.dk.

Lovgivningen



2006 var det første år, hvor den nye, forenklede aktiebeskatningslov for frie midler fik virkning. Med ændringerne er begreber som 100.000 kroners grænse og treårsreglen endelig afskaffet for privates frie midler – og det er godt for den danske aktiekultur. Forenkling af reglerne, herunder den fremadrettede fjernelse af treårsreglen for personer, vil sandsynligvis bidrage til, at medlemmerne i højere grad end før investerer i aktier som et naturligt element i en fornuftig portefølje. Selvom den nye lov ikke umiddelbart i foreningerne har medført væsentlige ændringer, har loven dog sat gang i nye strategiovervejelser, som på sigt kan få betydning.

2006 var også det første hele år med den type akkumulerende afdeling, der afløste de tidligere selskabsbeskattede akkumulerende afdelinger og de akkumulerende PAL-afdelinger til pensionsformål. De nye akkumulerende afdelinger er selvstændigt skattefrie. Til gengæld bliver afkastet beskattet efter lagerprincippet hos investor. Lagerbeskatningsprincippet består i, at årets gevinst eller tab - hvad enten det er fremkommet ved salg eller blot værdiændring - skal

opgøres og påføres investors selvangivelse. Afdelingerne retter sig også mod midler under virksomheds-skatteordningen.

Kravene til halvårsberetningen blev udvidet i 2006. De rapporteringskrav, der var gældende for de noterede afdelinger, er nu udstrakt til at gælde alle offentlige afdelinger – en betydelig administrativ merbelastning uden nævneværdig værdi for medlemmerne. Samtidig blev der dog indført den lempelse, at foreningerne ikke længere behøver at offentliggøre trykte beholdningslister for hver afdeling i årsrapporten – og foreningen har valgt, at disse lister nu alene er tilgængelige på foreningens hjemmeside. Her bliver de så til gengæld opdateret hver måned.

Umiddelbart før årets begyndelse vedtog Folketinget en lovændring, der pålægger foreningerne eller deres investeringsforvaltningsselskaber at indberette, hvis de har begået fejl ved beregning af emissions- eller indløsningspriser, så der er en afvigelse på ½ pct. eller mere. De investorer, der er berørt af fejlene skal have besked, og der skal ske berigtigelse.

Bestyrelse og direktion

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i Danske Invest Administration A/S og en række af de øvrige foreninger administreret af selskabet. Direktionen er ansat i investeringsforvaltningsselskabet og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2006 udgjorde 273.999 kroner. Af honoraret modtager hvert bestyrelsesmedlem 32.235 kroner, næstformanden får et honorar på 48.353 kroner, mens formandens honorar er 96.706 kroner. Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen udgjorde 1.132.129 kroner. Bestyrelsen og direktionen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende.

Bestyrelseshonoraret er lidt mindre, og direktionens aflønning er en anelse højere end sidste år. Ændringerne skyldes dels forskydninger i formuestørrelserne for de foreninger, som foreningen indgår i administrationsfællesskab med, dels ændringer i forhold til tidligere i de opgaver, der udføres.

I det følgende viser vi en oversigt over bestyrelse og direktion og deres ledelseshverv i danske aktieselskaber, jf. årsregnskabslovens § 107.

Fund governance

Bestyrelsen har vedtaget en fund governance-politik. Den vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken definerer – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem medlemmer, bestyrelse, direktion og øvrige interessenter. Politikken følger InvesteringsForeningsRådets anbefalinger fra foråret 2006 ud fra princippet ”følg eller forklar”.

I bilagene viser vi foreningens og investeringsforvaltningsselskabets aktuelle fund governance-politik.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens ledelseshverv i danske aktieselskaber, jf. årsregnskabslovens § 107

Bestyrelse

Jørn Ankær Thomsen, formand

Advokat (H), partner i advokatfirmaet Gorrissen Federspiel Kierkegaard

Bestyrelsesformand for:

Aida A/S
Aktieselskabet af 26. november 1984
Aktieselskabet SCHOUW & CO.
Bodilsen Holding A/S
Carlsen Byggecenter Løgten A/S
Carlsen Supermarked Løgten A/S
Danish Industrial Equipment A/S
DB 2001 A/S
Fibertex A/S
F.M.J. A/S
Frima Vafler A/S
GAM Holding A/S
Ghana Impex A/S
Givesco A/S
K.E. Mathiasen A/S
Kildebjerg Ry A/S
Krone Erhvervsinvestering A/S
Krone Kapital A/S
Løgten Midt A/S
Martin Professional A/S
Ortopædisk Hospital Aarhus A/S
Pipeline Biotech A/S
SCHOUW FINANS A/S
Søndergaard Give A/S
Th. C. Carlsen, Løgten A/S

Næstformand for:

A/S P. Grene
Carletti A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Biomar A/S
Biomar Holding A/S
GFKJURA 883 A/S
Givesco Bakery A/S
Krone Kapital I A/S
Krone Kapital II A/S
Krone Kapital III A/S
Vestas Wind Systems A/S

Niels Oluf Kyed, næstformand

Advokat (H), partner i Advokatfirmaet Kyed & Jybæk

Bestyrelsesformand for:

Advokataktieselskabet Kyed & Jybæk
Compact A/S
Danske Spil A/S
DISSING+WEITLING arkitektfirma a/s
E. Michaelis & Co. A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Advis Advokater A/S
Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Stevnhoved & Søgaard A/S

Lars Fournais

Direktør, cand.merc.
Grundfos Management A/S

Bestyrelsesformand for:

CLUBIC-Modulsystem A/S
MC Emballage A/S
MCE Ejendom A/S
MCE Holding A/S

Walther V. Paulsen

Direktør, cand.merc.
Tidl. koncerndirektør i Carlsberg A/S

Bestyrelsesformand for:

Dantherm A/S
Hotel Koldingfjord A/S
Royal Scandinavia A/S

Næstformand for:

Brdr. Hartmann A/S
C.W. Obel A/S
Royal Scandinavia Invest A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Arkil A/S
Arkil Holding A/S
Dan-Ejendomme A/S
Dan-Ejendomme Holding A/S
Dan-Ejendomsinvestering A/S
Sanistål A/S
Vital Petfood Group A/S
VPG Holding A/S

Agnete Raaschou-Nielsen

Direktør, lic.polit.
Aalborg Portland Group

Næstformand for:

Kuben A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Aalborg Portland White A/S

Elvar Vinum

Direktør, HD
Tidl. viceadm. direktør i Danisco A/S

Direktion

Danske Invest Administration A/S:

Carsten Koch

Cand.polit.
Administrerende direktør

Medlem af bestyrelsen for:

A/S Storebæltsforbindelsen (indtil april 2007)
A/S Øresundsforbindelsen (indtil april 2007)
Sund & Bælt Holding A/S (indtil april 2007)

Finn Kjærgård

Cand.oecon.
Vicedirektør

Jørgen Pagh

Cand.polit., HD (F)
Underdirektør

Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Danske Invest, Specialforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest AlmenBolig, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional, Investeringsforeningen BG Invest, Placeringsforeningen BG Invest, Investeringsforeningen Profil Invest samt Danske Invest Administration A/S



Tema

BG Invest kåret til årets bedste aktieinvesteringsforening



En del af holdet bag BG Invest.

Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten kårede i december 2006 BG Invest til årets aktieinvesteringsforening. Selvom BG Invest er foreslået sammenlagt med Danske Invest, fortsætter aktieafdelingerne i deres nuværende form. Du kan altså stadig nyde godt af BG Invests indeksbaserede aktieafdelinger – heriblandt årets bedste aktieafdeling ifølge Dansk Aktie Analyse: Europæiske Ejendomme.

BG Invest løb med den samlede topplacering, da Dansk Aktie Analyse i samarbejde med Jyllands-Posten i december kårede årets danske aktieinvesteringsforening. Dansk Aktie Analyse måler på en række parametre, inden de udpeger årets bedste forening. I bedømmelsen indgår foreningernes score på afkast – både år til dato og længere tilbage i tiden – kommunikation og handelseffektivitet. Afkastene er korrigeret for risiko.

Bred vifte af indeksbaserede afdelinger

En af de afdelinger i BG Invest, der har gjort det særligt godt i år, er Europæiske Ejendomme, som investerer i europæiske ejendomsaktier. I samme analyse blev den kåret til årets bedste aktieafdeling. For at brede afdelingen ud til en større kreds af medlemmer flyttede afdelingen i sommer fra søsterforeningen Danske Invest Select over i detailforeningen BG Invest.

Europæiske Ejendomme gav i 2006 et afkast på mere end 50 pct. Ligesom de andre aktieafdelinger i BG Invest er den indeksbaseret. Det vil sige, at medlemmerne kan forvente et afkast, der ligger tæt på det afkast, der i gennemsnit er på det marked, afdelingens investeringer er placeret på. Det gør kursudsvingene mindre, og det er helt i tråd med BG Invests mål om enkelhed og tryghed for medlemmerne.

BG Invest er den danske investeringsforening, der har den bredeste vifte af indeksbaserede afdelinger – og

det er netop denne indeksbaserede strategi, der skiller BG Invest ud fra konkurrenterne.

Set med medlemmernes øjne har indeksbaserede afdelinger en markant fordel: De har lavere omkostninger end afdelinger, der aktivt plukker de aktier ud, der skal investeres i. I aktivt styrede afdelinger udvælges aktierne af et team af porteføljerådgivere, der er eksperter på netop dette område. Disse afdelinger er derfor også dyrere end de passivt styrede, hvor man kan holde omkostningerne nede, fordi forbrug af ressourcer til bl.a. rådgivere er mindre. Endvidere er handelsomkostningerne også mindre.

Kommunikation er vigtig

Bag førstepladsen ligger ikke kun lave omkostninger og gode afkast. Også evnen til at kommunikere med medlemmerne spiller ind på resultatet. BG Invest skal være en tryk og ligetil adgang til investeringsmarkederne. Obligationer og aktier er ikke altid lige nemt stof at formidle. Derfor sætter vi meget ind på, at vi kan tilbyde gode informationsmuligheder. BG Invests medlemmer skal kunne forstå, hvorfor kursen på deres investeringsbeviser går op eller ned. Derfor tilbyder vi – ud over denne årsrapport – et halvårligt medlemsblad, en afkastrapport, der udkommer hvert kvartal, og en lang række informationsbrochurer – bl.a. en guide til skatten. På BG Invests hjemmeside, www.bginvest.dk, kan medlemmerne desuden følge deres investeringer samt læse og abonnere på nyheder.

En sammenlægning med Danske Invest vil ikke betyde, at vi skærer ned på vores brede vifte af informationsmuligheder. Medlemmerne vil altså stadig kunne følge deres investeringer på nettet og i vores forskellige publikationer – de vil blot blive samlet under et andet navn.

Hvad er et indeks?

Verdens første aktieindeks, Dow Jones Industrial, blev skabt af Charles Dow i USA i 1896. Han regnede sig frem til gennemsnittet af aktiekurserne på 12 ledende amerikanske selskaber. De 12 selskaber repræsenterede vigtige sektorer og brancher i USA. Hans ide var, at investorerne kunne benytte gennemsnittet til at danne sig et indtryk af, hvordan markedet overordnet klarede sig.

Dow Jones Industrial eksisterer fortsat. I dag er antallet af selskaber i indekset vokset til 30 og tæller bl.a. amerikanske giganter som Coca-Cola, McDonald's og Walt Disney.

I det toneangivende danske indeks OMXC20 (tidligere KFX) afspejler selskaberne størrelse sig i deres indflydelse i indekset. Det enkelte selskabs markedsværdi holdes op mod indeksets samlede markedsværdi. Udvælgelsen af selskaber til de enkelte indeks er baseret på forskellige kriterier. I det danske indeks vælges selskaberne ud fra, hvor omsatte selskabets aktier er. Det er kun de største og mest handlede danske selskaber, der får en plads i indekset.

Et indeks repræsenterer et specifikt marked – det være sig et geografisk område eller en bestemt sektor som fx medicinalindustrien. En indeksbaseret afdeling køber et passende antal aktier i de selskaber – eller så mange af dem som muligt – der indgår i indekset. De skygger så at sige markedet. Som medlem i en indeksbaseret afdeling kan du altså forvente at få et afkast, der lægger sig ret tæt op ad udviklingen på aktiemarkedet.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2006 for Investeringsforeningen BG Invests 24 afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede afdelinger i investeringsforeninger.

Anvendt regnskabspraksis er – bortset fra nedenstående – uændret i forhold til årsrapporten for 2005. Klassifikationen er ændret for handelsomkostninger, for udbytteskat og renteskat, for kursregulering af valutakonti samt for "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" og for "Afledte finansielle instrumenter" som følge af ny regnskabsbekendtgørelse fra Finanstilsynet. Desuden behandles afdelingsfusioner anderledes.

Den beløbsmæssige virkning fremgår af de respektive linjer i resultatopgørelse og balance. Den ændrede klassifikation af handelsomkostninger medfører en ændring af periodens resultat som beskrevet neden for. De øvrige ændrede klassifikationer medfører hverken ændring af periodens resultat eller af medlemmernes formue.

- Handelsomkostninger er nu udskilt fra posterne under kursgevinster og -tab til en særskilt linje "Handelsomkostninger". Årets resultat påvirkes positivt med et beløb svarende til den del af de samlede bruttohandelsomkostninger, som forlods er opkrævet til dækning af handelsudgifter forårsaget af emission og indløsning. Denne del af handelsomkostningerne indregnes fra og med 2006 under nettoemissionsindtægter i "Medlemmernes formue". Den beløbsmæssige virkning for årets resultat fremgår af en ny note til handelsomkostningerne under resultatopgørelsen. Medlemmernes formue ultimo 2006 og afkast for afdelingen er upåvirket af denne ændrede klassifikation. Sammenligningstal er ikke tilpasset, da det ikke er praktisk muligt at gennemføre tilpasningen – de nødvendige data til brug herfor blev ikke opsamlet i 2005.

- Udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes, er nu indregnet i linjen "Skat". Til og med 2005 blev denne skat modregnet i udbytter og renter jævnfør noterne til disse poster i årsrapporten for 2005. Sammenligningstal for 2005 er tilpasset.
- Kursregulering af valutakonti er udskilt i en ny linie. Sammenligningstal for 2005 er tilpasset.
- I balancen foretages en opdeling af "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" samt af "Afledte finansielle instrumenter" i aktiver og passiver. Desuden er aktuelle skatteaktiver (tilgodehavende udbytte- og renteskat) udskilt fra "Andre tilgodehavender". Sammenligningstal for 2005 er tilpasset.
- Afdelingsfusion behandles fra og med 2006 efter overtagelsesmetoden. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen tilføres afdelingen i en særlig linje under "Medlemmernes formue". Der foretages hverken tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

Nøgletallene viser fem års udvikling for den fortsættende afdeling uden tilpasning for tidligere år. For fusioner i de tidligere år bibeholdes de tilpassede nøgletal for årene før fusionen.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt til at opnå periodens indtjening. Dog indregnes direkte i medlemmernes formue handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen.

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer samt af indestående i depotselskabet. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For aktier, investeringsbeviser og obligationer opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, opgøres efter det bedste skøn over omkostningens størrelse.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til "Medlemmernes formue".

Administrationsomkostninger

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de af Danske Invest Administration A/S afholdte udgifter. Fordelingen sker både under hensyntagen til afdelingernes administrationsmæssige ressourceforbrug og til størrelsen af afdelingernes formue.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes *moderafdelingen* for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i kroner og i pct. overføres et beløb i *moderafdelingen* fra "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til det beløb, som *moderafdelingen* jf. ovenfor betaler mindre i administrationsomkostninger på grund af andelene i *datterafdelingen*, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser". Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udløningen gøres op.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

”Til rådighed for udlodning” opgøres på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter og udbytter. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den beregnede procent er under 1.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

”Overført til udlodning næste år” består af restbeløbet efter nedrunding af ”Til rådighed for udlodning”.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb

anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

”Overført til udlodning fra sidste år” består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden 1. januar 2006 til fusionsdagen.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og aktier til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer.



Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab". Der foretages modregning pr. instrumenttype pr. dag, instrumenterne udløber.

Andre aktiver

"Andre aktiver" måles til dagsværdi og heri indgår: tilgodehavende renter, som består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen. "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af værdien af proventuet fra salg af finansielle instru-

menter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Anden gæld" pr. modpart pr. dag betalingerne forfalder. "Aktuelle skatteaktiver" består af refunderbar udbytte-skat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Medlemmernes formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

"Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning" består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

"Handelsomkostninger", "Informations- og markedsføringsomkostninger" samt "Tegningsprovision" består af den del af "Emissionstillæg og indløsningsfradrag", som er anvendt til disse udgifter.

Anden gæld

"Anden gæld" måles til dagsværdi.

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Andre aktiver" pr. modpart pr. dag betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Afdelingsfusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen tilføres afdelingen i en særlig linie under "Medlemmernes formue". Der foretages hverken tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

Nøgletallene viser 5 års udvikling for den fortsættende afdeling uden tilpasning for tidligere år. For fusioner i de tidligere år bibeholdes de tilpassede nøgletal for årene før fusionen.

Nøgletal

Afkast

Beregnes således:

$$\frac{[(\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}) / \text{Indre værdi primo året} - 1] \times 100}{\text{Geninvesteret udlodning} = \text{Udlodning i kroner pr. andel} \times \text{Indre værdi ultimo} / \text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning.}}$$

Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det Benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Indre værdi

Beregnes som Medlemmernes formue / Cirkulerende andele og udtrykker værdien i kr. pr. andel.

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som Foreslået udlodning i pct. + Udbetalt acontoudlodning i pct.

$$\text{Foreslået udlodning i pct.} = \frac{\text{Foreslået udlodning}}{\text{Cirkulerende kapital}}$$

$$\text{Udlodning i kroner pr. andel} = \frac{\text{Udlodning i pct.} \times \text{Andelenes stykstørrelse}}{100}$$

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne / Medlemmernes gennemsnitlige formue x 100.

Som "Administrationsomkostninger" anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen og "Medlemmernes gennemsnitlige formue" er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuen værdi ved udgangen af hver måned i perioden.

Foreningens gennemsnitlige omkostningsprocent beregnes som [Summen af Administrationsomkost-

ningerne i foreningen) / (Summen af Medlemmernes gennemsnitlige formue) x 100.

Kursværdi af køb og salg af værdipapirer

Opgøres som de summen af regnskabsårets samlede henholdsvis køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtage m.v.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som $[(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}) / 2] / \text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}$.

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte "Kursværdi af køb og salg af værdipapirer" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m. således at, $[(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}) / 2]$ svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under "Administrationsomkostninger i pct."

Kurs ultimo året

Som kurs ultimo året anføres for børsnoterede afdelinger noteret kurs fra årets sidste handelsdag, og for unoterede afdelinger handelskursen fra årets sidste handelsdag.

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum 5 år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Jensens Alpha er et matematisk udtryk for, i hvor høj grad en investering har givet merværdi i forhold til benchmark.

Foreningens markedsandel

Foreningens markedsandel opgøres som summen af forvaltet medlemsformue i foreningen i pct. af den samlede formue i danske foreninger. Formuen i danske foreninger er opgjort af InvesteringsForeningsRådet som den samlede medlemsformue for alle foreninger, der er medlemmer af InvesteringsForeningsRådet.



Aktier

Investerer indeksbaseret globalt i danske og udenlandske børsnoterede aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Marts 2000

Risikoklasse: Middel

Benchmark: 65% MSCI World og 35% OMXC20 inkl. udbytter

Fondskode: DK0010263052

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Danmark	33,4%
USA	32,0%
Japan	6,9%
Storbritannien	6,9%
Frankrig	2,8%
Øvrige inkl. likvide	18,0%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,04
Standardafvigelse	14,72
Tracking error	1,01
Information Ratio	-0,98
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	0,11
Standardafvigelse (benchmark)	14,79

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 9,67 pct., mens benchmark steg 9,82 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, og det svarede til vores moderat positive forventninger til markederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,50 pct. for 2006.

De udenlandske aktiemarkeder steg under ét med 7 pct. i danske kroner, trukket ned af faldet i dollarkursen, men i lokal valuta var der to cifrede stigninger i aktiekurserne i både Europa og USA. Målt ved OMXC20-indekset steg Danmark 14 pct. eller lidt mindre end de europæiske aktiemarkeder på grund af en nedgang i A.P. Møller - Mærsk på 18 pct. Den positive tendens skyldtes generelt den robuste vækst i verdensøkonomien, der sammen med den interne dynamik i virksomhederne fik selskabsindtjeningen til at overraske positivt i de fleste lande.

Afdelingens afkast var 0,15 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således god overensstemmelse mellem afkastet og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er moderat positive. Der er udsigt til en mærkbar afdæmpning af væksten i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på Europa. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst i indtjeningen på

begge sider af Atlanten, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer. I Danmark venter vi også en positiv - men mere afdæmpet - kursudvikling.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	157	118		

Aktier

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	127	192
2 Udbytter	16.670	13.901
I alt renter og udbytter	16.797	14.093
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	57.493	146.775
Afledte finansielle instr.	3	0
Valutakonti	÷142	÷154
Øvrige aktiver/passiver	÷54	39
4 Handelsomkostninger	÷316	-
I alt kursgevinster og -tab	56.984	146.660
I alt indtægter	73.781	160.753
5 Administrationsomk.	6.952	6.085
Resultat før skat	66.829	154.668
6 Skat	1.124	885
Årets nettoresultat	65.705	153.783
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷953	431
Overført fra sidste år	9.121	1.833
I alt formuebevægelser	8.168	2.264
Til disposition	73.873	156.047
7 Til rådighed for udlodning	16.513	9.121
Foreslået udlodning, 1,50%	14.671	0
Overført til udlodning næste år	1.842	9.121
Overført til formuen	57.360	146.926

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.312	4.172
I alt likvide midler	6.312	4.172
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	242.269	234.593
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	476.896	453.528
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	306	31
I alt kapitalandele	719.471	688.152
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	522	433
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	6.894
Aktuelle skatteaktiver	439	281
I alt andre aktiver	961	7.608
Aktiver i alt	726.744	699.932
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	725.367	699.898
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	6	34
Mellemværende vedr. handelsafvikl.	1.371	0
I alt anden gæld	1.377	34
Passiver i alt	726.744	699.932

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷34,47	14,93	10,46	29,31	9,67
Benchmarkafkast (pct.)	÷32,97	16,06	10,75	30,99	9,82
Indre værdi (kr. pr. andel)	43,93	48,41	53,48	67,63	74,16
Nettoresultat (t.kr.)	÷195.641	53.666	46.023	153.783	65.705
Udbytte (pct.)	1,75	0,00	1,25	0,00	1,50
Administrationsomk. (pct.)	0,94	1,05	0,99	1,01	0,98
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	207.951	28.370	77.718	231.313	81.611
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	174.473	31.360	27.086	197.564	107.214
Omsætningshastighed (antal gange)	0,38	0,03	0,06	0,30	0,08
Medlemmernes formue (t.kr.)	379.055	429.433	521.265	699.898	725.367
Cirkulerende kapital (t.kr.)	862.900	887.000	974.750	1.034.950	978.050
Kurs ultimo året	44,91	49,51	54,35	68,78	74,02

Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	127	192
I alt renteindtægter	127	192

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	4.565	3.837
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.105	10.064
I alt udbytter	16.670	13.901

Note 3: Kursgevinster og -tab	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	30.328	67.202
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.163	79.573
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Andre kontrakter	3	0
Valutakonti	÷142	÷154
Øvrige aktiver/passiver	÷54	39
Handelsomkostninger	÷316	-
I alt kursgevinster og -tab	56.984	146.660

Note 4: Handelsomkostninger	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷573	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	257	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷316	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	6	0	6
Løn til direktion	0	24	0	23
Løn til personale	0	113	0	102
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	6	0	6
Husleje m.v.	0	17	0	17
Kontorhold m.v.	0	22	0	18
IT-omkostninger	0	40	0	34
Markedsføringsomkostninger	5.067	17	4.450	17
Gebyrer til depotselskab	454	0	387	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.065	11	898	9
Øvrige omkostninger	7	90	11	94
I alt opdeltede administrationsomk.	6.593	359	5.746	339
I alt administrationsomkostninger		6.952		6.085

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.124	885
I alt skat	1.124	885

Note 7: Til rådighed for udlodning	2006	2005
Renter og udbytter	16.797	14.093
Ikke refunderbar udbytteskat	÷1.124	÷885
Regulering vedr. udbytteskat	÷161	÷109
Kursgevinst til udlodning	÷215	÷157
Administrationsomk. til modregning i udlodning	6.952	6.085
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷953	431
Udlodning overført fra sidste år	9.121	1.833
I alt til rådighed for udlodning	16.513	9.121

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	719.165	688.121
Øvrige finansielle instrumenter	6.618	4.203
I alt finansielle instrumenter	725.783	692.324

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank	Markeds-værdi	Markeds-værdi
Navn		
Danske Bank	51.173	41.918

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital 31.12.2006 1.000 kr.	Ejerandel	Egenkapital 31.12.2005 1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,48%	63.640	0,44%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital værdi	Formue-	Cirk. kapital værdi	Formue-

Medlemmernes formue				
primus	1.034.950	699.898	974.750	521.265
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		0		÷12.184
Ændring i udbetalt udlodning				
pga emission/indløsning		0		÷206
Emissioner i året	18.500	12.685	62.200	38.223
Indløsninger i året	÷75.400	÷52.926	÷2.000	÷1.242
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		495		790
Handelsomkostninger		÷257		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷74		÷53
Tegningsprovision		÷159		÷478
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		953		÷431
Overført til udlodning fra sidste år		÷9.121		÷1.833
Overført til udlodning næste år		1.842		9.121
Foreslået udlodning		14.671		0
Overførsel af periodens resultat		57.360		146.926
I alt medlemmernes formue	978.050	725.367	1.034.950	699.898



Blandet

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter, herunder obligationer og aktier udstedt af emerging markets-lande samt virksomhedsobligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Oktober 2005

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060011062

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Formuefordeling



Danske obl., 54,5%
Danske aktier, 4,9%
Udenlandske obl., 7,3%
Udenlandske akt., 31,9%
Øvrige inkl. likvide, 1,4%

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 7,49 pct. Der er intet benchmark. Det opnåede afkast er meget tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

I 2006 steg de internationale aktiemarkeder set under ét med 15,6 pct. opgjort i lokal valuta. Afkastet på Emerging Markets Debt var positivt påvirket af de gode fundamentale forhold, forbedrede ratings samt flere landes tilbagekøb af egne obligationer udstedt i fremmed valuta. Den Europæiske Centralbank, ECB, valgte at hæve renten, og den korte rente steg derfor hen over året. Den lange rente faldt i 2. halvår.

Væsentligste bidrag til afkastet stammer fra europæiske aktier og aktier med højt udbytte, men også danske aktier har bidraget pænt. Årets investeringer i Emerging Markets aktier har bidraget negativt. Emerging Markets Debt og danske obligationer har bidraget positivt.

Med økonomisk vækst, produktivtetsgevinster samt omkostningsfokus venter vi, at virksomhederne fortsat vil være i stand til at øge indtjeningen, om end tempoet ventes at aftage. På den baggrund venter vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne i 2007.

I kreditmarkedet forventes forbedrede kreditspænd for Emerging Markets Debt på basis af fortsatte

kreditforbedringer, mens de nuværende kreditspænd på Investment Grade kreditobligationer vurderes som lave, og risikoen for en mindre udvidelse er til stede.

Vi forventer, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere, men da det allerede ved starten af 2007 er indregnet i markedet, forventer vi ikke stigende obligationsrenter af den grund.

På baggrund af de skitserede, forsigtigt positive forventninger til aktiemarkederne opretholder vi en relativt stor andel af porteføljen i aktier. For at opnå merrente og diversifikation placeres en mindre del i Emerging Markets Debt og Investment Grade kreditobligationer. Den resterende andel placeres i en portefølje af danske realkredit- og statsobligationer med lav varighed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107				

Blandet

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	21.10.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	13.905	2.195
2 Udbytter	10.598	759
I alt renter og udbytter	24.503	2.954
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer m.v.	167	÷2.005
Kapitalandele	37.157	23.311
Afledte finansielle instr.	14.051	÷515
Valutakonti	÷555	447
Øvrige aktiver/passiver	÷14	÷1
4 Handelsomkostninger	÷1.671	-
I alt kursgevinster og -tab	49.135	21.237
I alt indtægter	73.638	24.191
5 Administrationsomk.	9.630	1.456
Resultat før skat	64.008	22.735
6 Skat	1.000	59
Årets nettoresultat	63.008	22.676
Overført til formuen	63.008	22.676

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.717	35.098
I alt likvide midler	11.717	35.098
7 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udst.	617.460	322.278
Not. obl. fra udenl. udst.	0	27.125
I alt obligationer	617.460	349.403
7 Kapitalandele:		
Not. aktier fra danske selsk.	8.367	6.286
Not. aktier fra udenl. selsk.	300.117	196.506
8 Unot. kapitalandele fra danske selsk.	392	30
9 Inv-beviser i andre danske inv- og specialforen.	201.521	123.102
I alt kapitalandele	510.397	325.924
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	1.613	299
I alt afledte finansielle instr.	1.613	299
Andre aktiver:		
Tilgodehav. renter, udbytter m.m.	7.562	5.142
Mellemvær. vedr. handelsafvikl.	4.520	10.534
Aktuelle skatteaktiver	470	21
I alt andre aktiver	12.552	15.697
Aktiver i alt	1.153.739	726.421
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	968.895	725.193
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	557
I alt afledte finansielle instr.	0	557
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	22	671
Mellemvær. vedr. handelsafv.	184.822	0
I alt anden gæld	184.844	671
Passiver i alt	1.153.739	726.421

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.) (pct.)*	-	-	-	4,43	7,49
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	104,43	112,26
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	22.676	63.008
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,23	1,12
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	736.052	834.008
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	81.759	414.841
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,13	0,48
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	725.193	968.895
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	694.400	863.100
Kurs ultimo året	-	-	-	106,00	113,90

*2005 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Blandet

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	735	415	Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.000	59
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.796	1.556	I alt skat	1.000	59
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.374	224			
I alt renteindtægter	13.905	2.195			

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	217	0	Børsnoterede finansielle instrumenter	1.008.637	630.996
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.757	759	Øvrige finansielle instrumenter	132.550	79.171
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	2.624	0	I alt finansielle instrumenter	1.141.187	710.167
I alt udbytter	10.598	759			

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005	Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	140	÷ 1.721			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27	÷ 284			
Noterede aktier fra danske selskaber	1.648	845			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.674	12.115			
Unot. kapitalandele fra danske selskaber	2	0			
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforen.	9.833	10.351			
Terminforretninger/futures	14.051	÷ 515			
Valutakonti	÷ 555	447			
Øvrige aktiver/passiver	÷ 14	÷ 1			
Handelsomkostninger	÷ 1.671	-			
I alt kursgevinster og -tab	49.135	21.237			

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
			1.000 kr.	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	0,62%	63.640	0,42%	6.968

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005	Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 2.391	-			
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	720	-			
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 1.671	-			

Beholdningen består af aktie- og obligationsbaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikationen findes i beholdningslisten jævnfør ovenfor.

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005		Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.		Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	0	1					
Løn til direktion	0	23	0	5					
Løn til personale	0	108	0	23					
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	3					
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	1					
Husleje m.v.	0	16	0	4					
Kontorhold m.v.	0	21	0	4					
IT-omkostninger	0	38	0	8					
Markedsføringsomkostninger	4.918	16	767	4					
Gebyrer til depotselskab	424	0	33	0					
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.822	11	573	2					
Øvrige omkostninger	49	160	3	25					
I alt opdelte administrationsomk.	9.213	417	1.376	80					
I alt adm. omkostninger		9.630		1.456					

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 1.697 overført fra "kursregulering af investeringsbeviser".

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.



Blandet - med Sikring

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Oktober 2005

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060011146

Porteføljerrådgiver: Danske Capital

Risikorådgiver: Barclays Bank Plc

Formuefordeling



■	Danske obl., 22,1%
■	Danske aktier, 5,1%
■	Udenlandske obl., 41,0%
■	Udenlandske akt., 30,4%
■	Øvrige inkl. likvide, 1,4%

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 3,84 pct. Der er intet benchmark. Det opnåede afkast er meget tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

Afdelingens sikrede minimumskurs er 106,28 pr. d. 31. december 2006.

I 2006 steg de internationale aktiemarkeder set under ét med 15,6 pct. opgjort i lokal valuta. Afkastet på Emerging Markets Debt var positivt påvirket af de gode fundamentale forhold, forbedrede ratings samt flere landes tilbagekøb af egne obligationer udstedt i fremmed valuta. Den Europæiske Centralbank, ECB, valgte at hæve renten, og den korte rente steg derfor hen over året. Den lange rente faldt i 2. halvår.

Det væsentligste positive bidrag til afkastet stammer fra globale aktier, men også danske aktier har bidraget pænt. Investeringerne i lange danske og europæiske statsobligationer - som følger af sikringsmetodikken - har givet et negativt bidrag som følge af rentestigningen i løbet af året.

Med økonomisk vækst, produktivtetsgevinster samt omkostningsfokus venter vi, at virksomhederne fortsat vil være i stand til at øge indtjeningen, om end tempoet ventes at aftage. På den baggrund venter vi en moderat positiv udvikling på aktiemarkederne i 2007.

I kreditmarkedet forventes forbedrede kreditspænd for Emerging Markets Debt på basis af fortsatte kreditforbedringer, mens de nuværende kreditspænd på Investment Grade kreditobligationer vurderes som lave, og risikoen for en mindre udvidelse er til stede.

Vi forventer, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere, men da det allerede ved starten af 2007 er indregnet i markedet, forventer vi ikke stigende obligationsrenter af den grund.

På baggrund af de forsigtigt positive forventninger til aktiemarkederne har vi valgt at opretholde en relativt stor andel af porteføljen i aktier. For at opnå merrente og diversifikation placeres en mindre del i Emerging Markets Debt og Investment Grade kreditobligationer. Den resterende andel placeres i en portefølje af danske realkredit- og statsobligationer med lav varighed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104				

Blandet – med Sikring

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	21.10.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	17.665	2.761
2 Udbytter	2.400	0
I alt renter og udbytter	20.065	2.761
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer m.v.	÷15.175	÷2.393
Kapitalandele	31.086	19.184
Afledte finansielle instr.	15.511	417
Valutakonti	41	0
Øvrige aktiver/passiver	0	÷2.066
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	31.463	15.142
I alt indtægter	51.528	17.903
5 Administrationsomk.	12.205	2.046
Resultat før skat	39.323	15.857
6 Skat	360	0
Årets nettoresultat	38.963	15.857
Overført til formuen	38.963	15.857

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.802	5.619
I alt likvide midler	9.802	5.619
7 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udst.	217.725	187.490
Not. obl. fra udenl. udst.	342.091	294.605
I alt obligationer	559.816	482.095
7 Kapitalandele:		
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	418	44
9 Inv-beviser i andre danske inv- og specialforen.	457.085	248.912
I alt kapitalandele	457.503	248.956
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	1.760	238
I alt afl. finansielle instr.	1.760	238
Andre aktiver:		
Tilgodehav. renter, udbytter m.m.	4.178	4.987
Mellemværende vedr. handelsafvkl.	1.400	6.021
Aktuelle skatteaktiver	312	0
I alt andre aktiver	5.890	11.008
Aktiver i alt	1.034.771	747.916
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	1.034.757	746.241
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	338
I alt afledte finansielle instr.	0	338
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	14	1.337
I alt anden gæld	14	1.337
Passiver i alt	1.034.771	747.916

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	-	3.02	3,84
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	103.02	106,97
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	15.857	38.963
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,29	1,35
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	742.029	409.432
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	27.241	135.518
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,04	0,15
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	746.241	1.034.757
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	724.400	967.310
Kurs ultimo året	-	-	-	104.60	108,60

*2005 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Blandet – med Sikring

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	513	260
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.880	1.337
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.272	1.164
I alt renteindtægter	17.665	2.761

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Inv-beviser i andre inv- og specielforeninger	2.400	0
I alt udbytter	2.400	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷7.175	÷859
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷8.000	÷1.534
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	÷1
Inv-beviser i andre danske inv- og specielforeninger	31.084	19.185
Terminforretninger/futures	15.511	417
Valutakonti	41	÷2.066
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	31.463	15.142

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷693	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	693	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	0	1
Løn til direktion	0	19	0	5
Løn til personale	0	90	0	20
Revisionshonorar til revisorer	0	10	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	1
4Husleje m.v.	0	13	0	3
Kontorhold m.v.	0	18	0	4
IT-omkostninger	0	32	0	7
Markedsføringsomkostninger	4.973	13	814	3
Gebyrer til depotselskab	409	0	24	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	6.374	9	1.132	2
Øvrige omkostninger	8	227	3	24
I alt opdeltede administrationsomk.	11.764	441	1.973	73
I alt administrationsomkostninger	12.205		2.046	

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 3.093 overført fra "kursregulering af investeringsbeviser".

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	360	0
I alt skat	360	0

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	770.106	625.768
Øvrige finansielle instrumenter	258.775	110.803
I alt finansielle instrumenter	1.028.881	736.571

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specielforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber					
Navn	Hjemsted	Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005	
		Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,66%	63.640	0,63%	6.968

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske inv- og specielforeninger i 1.000 kr.					
Navn	Hjemsted	Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005	
		Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Verdensindeks	Danmark	8,99%	1.738.386	7,12%	1.477.804

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.					
	2006			2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi		Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	724.400	746.241		724.400	725.741
Emissioner i året	245.110	251.466		0	0
Indløsninger i året	÷2.200	÷2.272		0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.415			14.317
Handelsomkostninger		÷693			-
Informations- og markedsføringsbidrag		÷597			÷1.691
Tegningsprovision		÷2.766			÷7.983
Overførsel af periodens resultat		38.963			15.857
I alt medlemmernes formue	967.310	1.034.757		724.400	746.241



Bæredygtig - Europa

Investerer indeksbaseret i bæredygtige europæiske aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2002

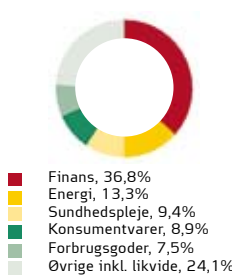
Risikoklasse: Middel

Benchmark: Dow Jones Stoxx Sustainability Index ex All ex Nuclear inkl. udbytte

Fondskode: DK0010290535

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,93
Standardafvigelse	12,64
Tracking error	1,08
Information Ratio	-1,40
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	1,01
Standardafvigelse (benchmark)	13,06

Måleperiode: Sep. 2002 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 15,47 pct., mens benchmark steg 16,96 pct. Til sammenligning steg Morgan Stanleys Europaindeks med 19,54 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og levede mere end op til vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 5,25 pct. for 2006.

Det har været et positivt år på de europæiske aktiemarkeder med afkast på mellem 14 og 34 pct. Den positive udvikling har specielt været drevet af selskaber, der nyder godt af den gunstige udvikling i erhvervsinvesteringerne, herunder producenterne af kapitalgoder. Den positive tendens blev kun afbrudt af en korrektion sidst på foråret, hvor usikkerhed med hensyn til udviklingen i amerikansk økonomi og pengepolitik gjorde markederne nervøse.

Afdelingens afkast var 1,49 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og forskellen mellem afkastet og stigningen i benchmark var derfor på et niveau, som man normalt må forvente for en indeksbaseret afdeling.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2007 er positive. Vi venter en positiv udvikling i økonomien og en fortsat stigning i selskabsindtjeningen, om end lavere end i 2006. Prisfastsættelsen af

aktier er fortsat attraktiv i forhold til obligationer på trods af den stigning, der er sket i obligationsrenterne gennem 2006.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
115	153			

Bæredygtig – Europa

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	93	25
2 Udbytter	4.785	3.277
I alt renter og udbytter	4.878	3.302
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	18.023	18.545
Valutakonti	3	10
Øvrige aktiver/passiver	÷11	10
4 Handelsomkostninger	÷157	-
I alt kursgevinster og -tab	17.858	18.565
I alt indtægter	22.736	21.867
5 Administrationsomk.	1.682	1.247
Resultat før skat	21.054	20.620
6 Skat	279	149
Årets nettoresultat	20.775	20.471
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	937	3.564
Overført fra sidste år	169	26
I alt formuebevægelser	1.106	3.590
Til disposition	21.881	24.061
7 Til rådighed for udlodning	6.151	15.192
Foreslået udlodning, 5,25%	5.924	15.023
Overført til udlodning næste år	227	169
Overført til formuen	15.730	8.869

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.931	1.044
I alt likvide midler	1.931	1.044
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.272	629
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	169.242	115.066
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	70	5
I alt kapitalandele	170.584	115.700
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	259	108
Aktuelle skatteaktiver	491	278
Mellemværende vedrørende handelsafvikl.	0	456
I alt andre aktiver	750	842
Aktiver i alt	173.265	117.586
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	173.258	117.568
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	18
I alt anden gæld	7	18
Passiver i alt	173.265	117.586

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	5,80	12,57	6,85	24,28	15,47
Benchmarkafkast (pct.)	5,80	15,80	8,36	25,93	16,96
Indre værdi (kr. pr. andel)	105,80	117,88	123,14	150,64	153,53
Nettoresultat (t.kr.)*	1.300	6.497	3.644	20.471	20.775
Udbytte (pct.)	1,00	2,75	2,00	19,25	5,25
Administrationsomk. (pct.)*	0,44	1,36	1,25	1,29	1,13
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	51.093	9.452	42.712	65.496	83.556
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	6.017	7.781	11.890	55.504	46.045
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,01	0,06	0,06	0,24	0,09
Medlemmernes formue (t.kr.)	46.988	54.902	88.371	117.568	173.258
Cirkulerende kapital (t.kr.)	44.414	46.574	71.766	78.044	112.851
Kurs ultimo året	108,70	114,58	126,00	154,11	157,40

*2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Bæredygtig – Europa

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	93	25	Renter og udbytter	4.878	3.302
I alt renteindtægter	93	25	Ikke refunderbar udbytteskat	÷279	÷149
Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005	Regulering vedr. udbytteskat	÷213	÷158
Noterede aktier fra danske selskaber	11	8	Kursgevinst til udlodning	2.341	9.854
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.774	3.269	Administrationsomk. til modregning i udlodning	1.682	1.247
I alt udbytter	4.785	3.277	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	937	3.564
			Udlodning overført fra sidste år	169	26
			I alt til rådighed for udlodning	6.151	15.192

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005	Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	264	123	Børsnoterede finansielle instrumenter	170.514	115.695
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.759	18.422	Øvrige finansielle instrumenter	2.001	1.049
Valutakonti	3	10	I alt finansielle instrumenter	172.515	116.744
Øvrige aktiver/passiver	÷11	10			
Handelsomkostninger	÷157	-	<i>Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.</i>		
I alt kursgevinster og -tab	17.858	18.565			

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷650	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	493	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷157	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.

Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	5	0	4
Løn til personale	0	24	0	16
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	4	0	3
Kontorhold m.v.	0	5	0	3
IT-omkostninger	0	8	0	5
Markedsføringsomkostninger	1.122	4	706	3
Gebyrer til depotselskab	106	0	78	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	224	2	143	2
Øvrige omkostninger	154	19	266	14
I alt opdeltte administrationsomk.	1.606	76	1.193	54
I alt administrationsomkostninger		1.682		1.247

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	279	149
I alt skat	279	149

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005
Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,11%	63.640	0,07%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.					
		Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	78.044	117.568	71.766	88.371	
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷15.023		÷1.435	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷4.468		÷156	
Emissioner i året	43.807	67.625	29.257	40.748	
Indløsninger i året	÷9.000	÷13.223	÷22.979	÷30.864	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.520		1.038	
Handelsomkostninger		÷493		-	
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷178		÷96	
Tegningsprovision		÷845		÷509	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷937		÷3.564	
Overført til udlodning fra sidste år		÷169		÷26	
Overført til udlodning næste år		227		169	
Foreslået udlodning		5.924		15.023	
Overførsel af periodens resultat		15.730		8.869	
I alt medlemmernes formue	112.851	173.258	78.044	117.568	



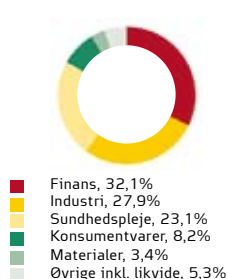
Danmark

Investerer indeksbaseret i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Københavns Fondsbørs

Afdelingens profil

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Oktober 1985
 Risikoklasse: Middel
 Benchmark: OMX Copenhagen Cap
 Fondskode: DK0010266238
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,99
Standardafvigelse	15,99
Tracking error	2,13
Information Ratio	-0,29
Jensen Alpha	-0,08
Sharpe Ratio (benchmark)	1,07
Standardafvigelse (benchmark)	15,34

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 30,71 pct., mens benchmark steg 31,31 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og noget højere end vores ellers positive forventninger til markedet. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 9 pct. for 2006.

For fjerde år i træk imponerede det danske aktiemarked med et signifikant positivt afkast. Dette til trods for at det største danske selskab, A.P. Møller-Mærsk, havde et svært år og faldt 18 pct. De store aktier i OMXC20-indekset klarede sig ellers fint, men endnu en gang var det de små og mellemstore aktier, der steg mest. Markedet fokuserede i høj grad på selskaber, der nyder godt af stærke strukturelle vækstmuligheder. Derfor var Vestas, FLSmidth, Novo Nordisk og William Demant blandt de aktier, der gjorde det særligt godt.

Afdelingens afkast var 0,60 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, men forskellen var på linje med, hvad man kan forvente i en indekseret afdeling.

De danske selskaber forventes generelt at udvikle sig positivt i 2007. Afsætningsmulighederne er gunstige, men der er i mange virksomheder tydelige tegn på kapacitets- og arbejdskraftsbegrænsninger, som igen kan øge presset på omkostningssiden. Vi forventer derfor samlet set en positiv - men mere afdæmpet - kursudvikling på det danske aktiemarked i 2007.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
131	243	253	264	394

Danmark

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	245	148
2 Udbytter	84.438	43.114
I alt renter og udbytter	84.683	43.262
3 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	492.697	581.408
4 Handelsomkostninger	÷582	-
I alt kursgevinster og -tab	492.115	581.408
I alt indtægter	576.798	624.670
5 Administrationsomk.	17.755	14.523
Resultat før skat	559.043	610.147
6 Skat	395	293
Årets nettoresultat	558.648	609.854
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷6.832	2.861
Overført fra sidste år	2.659	1.172
I alt formuebevægelser	÷4.173	4.033
Til disposition	554.475	613.887
7 Til rådighed for udlodning	91.174	64.652
Foreslået udlodning, 9,00%	89.348	61.993
Overført til udlodning næste år	1.826	2.659
Overført til formuen	463.301	549.235

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.979	6.295
I alt likvide midler	8.979	6.295
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.121.403	1.891.893
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	111.177	95.224
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.512	703
I alt kapitalandele	2.234.092	1.987.820
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.356
I alt andre aktiver	0	5.356
Aktiver i alt	2.243.071	1.999.471
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	2.240.130	1.999.369
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	28	102
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.913	0
I alt anden gæld	2.941	102
Passiver i alt	2.243.071	1.999.471

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷21,25	32,06	27,41	45,83	30,71
Benchmarkafkast (pct.)	÷20,23	33,08	28,51	45,36	31,31
Indre værdi [kr. pr. andel]	76,69	98,65	123,16	177,38	225,65
Nettoresultat [t.kr.]	÷143.910	184.898	273.084	609.854	558.648
Udbytte (pct.)	2,00	2,25	1,75	5,50	9,00
Administrationsomk. (pct.)	0,77	0,85	0,89	0,89	0,87
Kursværdi af køb af værdipapirer [t.kr.]	174.233	417.969	252.102	411.728	106.737
Kursværdi af salg af værdipapirer [t.kr.]	84.300	178.555	188.313	293.738	351.247
Omsætningshastighed (antal gange)	0,14	0,23	0,13	0,07	0,00
Medlemmernes formue [t.kr.]	553.790	973.868	1.298.178	1.999.369	2.240.130
Cirkulerende kapital [t.kr.]	722.080	987.205	1.054.077	1.127.138	992.750
Kurs ultimo året	78,30	99,92	125,11	180,41	224,87

Danmark

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	245	148
I alt renteindtægter	245	148

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	81.567	40.918
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.787	2.112
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	84	84
I alt udbytter	84.438	43.114

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	469.188	562.999
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.504	18.044
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	365
Handelsomkostninger	÷582	-
I alt kursgevinster og -tab	492.115	581.408

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷1.913	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.331	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷582	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	0	17
Løn til direktion	0	70	0	62
Løn til personale	0	326	0	274
Revisionshonorar til revisorer	0	38	0	34
Andre honorarer til revisorer	0	16	0	15
Husleje m.v.	0	48	0	47
Kontorhold m.v.	0	64	0	48
IT-omkostninger	0	116	0	92
Markedsføringsomkostninger	13.201	49	10.841	45
Gebyrer til depotselskab	452	0	350	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	3.057	32	2.409	25
Øvrige omkostninger	13	255	14	250
I alt opdeltede administrationsomk.	16.723	1.032	13.614	909
I alt administrationsomkostninger	17.755	1.032	14.523	909

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	395	293
I alt skat	395	293

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	84.683	43.262
Ikke refunderbar udbytteskat	÷395	÷293
Kursgevinst til udlodning	28.814	32.173
Administrationsomk. til modregning i udlodning	17.755	14.523
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷6.832	2.861
Udlodning overført fra sidste år	2.659	1.172
I alt til rådighed for udlodning	91.174	64.652

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.232.580	1.987.117
Øvrige finansielle instrumenter	10.491	6.998
I alt finansielle instrumenter	2.243.071	1.994.115

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	203.405	197.580

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,41%	63.640	1,29%	6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.127.138	1.999.369	1.054.077	1.298.178
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷61.993		÷18.446
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsninger		3.960		÷310
Emissioner i året	20.612	38.345	168.382	264.102
Indløsninger i året	÷155.000	÷298.199	÷95.321	÷155.839
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.175		5.838
Handelsomkostninger		÷1.331		-
Informations- og markedsføringsbidrag		÷365		÷707
Tegningsprovision		÷479		÷3.301
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		6.832		÷2.861
Overført til udlodning fra sidste år		÷2.659		÷1.172
Overført til udlodning næste år		1.826		2.659
Foreslået udlodning		89.348		61.993
Overførsel af periodens resultat		463.301		549.235
I alt medlemmernes formue	992.750	2.240.130	1.127.138	1.999.369



Danske Obligationer

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed som mellemlange danske obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 1986

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark >1 år

Fondskode: DK0010083070

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■	Korte obligationer, 20,9%
■	Mellemlange obl., 14,4%
■	Lange obligationer, 61,8%
■	Øvrige inkl. likvide, 2,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,80
Standardafvigelse	2,43
Tracking error	0,85
Information Ratio	-0,58
Jensen Alpha	0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	0,84
Standardafvigelse (benchmark)	2,90

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 0,17 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,22 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende og på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 2,75 pct. for 2006.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser som de havde påbegyndt i december 2005. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,39 procentpoint højere end benchmark. Vi søger at sammensætte porteføljen, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Afdelingen havde en stor andel af investeringerne placeret i obligationer med en kuponrente på 2 pct. Ved årets udgang udgjorde denne beholdning omkring 41 pct. af investeringerne. Disse obligationer gav et højt afkast i forhold til tilsvarende statsobligationer, og dette var positivt for afkastet. Indsnævringen af renteforskellen mellem de korte og lange renter gennem 2006 betød sammen med beholdningen af 2 pct. obligationer, at afdelingen før

administrationsomkostninger klarede sig en anelse bedre end sit benchmark, men efter afholdelse af omkostninger en anelse dårligere.

Afdelingen fusionerede med BG Invest Danske Obligationer 2 pr. 23. oktober 2006.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at renterne sættes op. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden dæmpe inflationen på sigt. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Afdelingen vil fortsat have fokus på skattefrie kursgevinster, hvorfor positionerne i 2 pct.-segmentet forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	110	126	143	168

Danske Obligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	371.071	400.725
2 Renteudgifter	1.657	117
I alt renter og udbytter	369.414	400.608
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	÷305.022	145.831
Kapitalandele	27	7
Afledte finansielle instrumenter	605	÷1.448
4 Handelsomkostninger	÷6.436	-
I alt kursgevinster og -tab	÷310.826	144.390
I alt indtægter	58.588	544.998
5 Administrationsomk.	58.466	63.302
Rresultat før skat	122	481.696
Skat	0	0
Årets nettoresultat	122	481.696
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷29.379	÷1.849
Overført fra sidste år	27.388	19.436
I alt formuebevægelser	÷1.991	17.587
Til disposition	÷1.869	499.283
6 Til rådighed for udlodning	301.496	702.913
Foreslået udlodning, 2,75%	293.437	675.866
Overført til udlodning næste år	8.059	27.047
Overført til formuen	÷303.365	÷203.630

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	294.403	215.436
I alt likvide midler	294.403	215.436
Obligationer:		
7 Noterede obligationer fra danske udstedere	7.845.948	10.313.857
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.158.498	1.495.595
I alt obligationer	10.004.446	11.809.452
Kapitalandele:		
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.758	561
I alt kapitalandele	4.758	561
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	113.620	116.016
I alt andre aktiver	113.620	116.016
Aktiver i alt	10.417.227	12.141.465
PASSIVER		
9 Medlemmernes formue	10.403.070	12.133.468
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	39	663
Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.118	7.334
I alt anden gæld	14.157	7.997
Passiver i alt	10.417.227	12.141.465

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	8,97	4,48	5,83	4,09	0,17
Benchmarkafkast (pct.)	9,48	4,43	7,25	5,25	÷0,22
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,10	104,18	104,81	103,23	97,49
Nettoresultat (t.kr.)	828.103	462.205	645.828	481.696	122
Udbytte (pct.)	6,50	5,25	5,75	5,75	2,75
Administrationsomk. (pct.)	0,54	0,54	0,53	0,52	0,51
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	16.512.956	7.831.697	16.612.012	12.085.984	5.289.993
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	14.816.992	8.309.433	15.137.787	11.913.788	6.862.240
Omsætningshastighed (antal gange)	1,44	0,70	1,26	0,88	0,42
Medlemmernes formue (t.kr.)	10.188.472	10.981.328	11.808.158	12.133.468	10.403.070
Cirkulerende kapital (t.kr.)	9.603.084	10.540.624	11.266.188	11.754.186	10.670.439
Kurs ultimo året	107,15	104,43	106,10	103,20	97,50

Danske Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	12.210	10.025
Noterede obligationer fra danske udstedere	320.277	369.331
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	38.648	21.364
Andre renteindtægter	0	5
Øvrige indtægter	÷64	0
I alt renteindtægter	371.071	400.725

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Nettorenter fra REPO-forretninger m.m.	÷1.657	117
I alt renteudgifter	÷1.657	117

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷288.673	149.896
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷16.349	÷4.065
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	27	7
Terminforretninger/futures	0	÷1.448
Andre kontrakter	605	0
Handelsomkostninger	÷6.436	-
I alt kursgevinster og -tab	÷310.826	144.390

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷7.010	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	574	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷6.436	0

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	96	0	119
Løn til direktion	0	382	0	434
Løn til personale	0	1.778	0	1.927
Revisionshonorar til revisorer	0	207	0	242
Andre honorarer til revisorer	0	90	0	106
Husleje m.v.	0	260	0	328
Kontorhold m.v.	0	348	0	335
IT-omkostninger	0	633	0	647
Markedsføringsomkostninger	38.713	267	41.943	319
Gebyrer til depotselskab	2.594	2	2.737	2
Andre omk. i forb. med formueplejen	11.462	175	12.190	177
Øvrige omkostninger	61	1.428	51	1.745
I alt opdelte administrationsomk.	52.830	5.636	56.921	6.381
I alt administrationsomk.	58.466		63.302	

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	369.414	400.608
Kursgevinst til udlodning	÷9.079	348.020
Administrationsomk. til modregning i udlodning	58.466	63.302
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷29.379	÷1.849
Renter og omkostninger optjent i ophørende afdeling perioden 1. januar til 23. oktober 2006	1.618	0
Udlodning overført fra sidste år	27.047	19.436
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling	341	0
I alt til rådighed for udlodning	301.496	702.913

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	10.004.446	11.809.452
Øvrige finansielle instrumenter	299.161	215.997
I alt finansielle instrumenter	10.303.607	12.025.449

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	7,48%	63.640	8,05%
			1.000 kr.	1.000 kr.

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	11.754.186	12.133.468	11.266.188	11.808.158
Fusion med afdeling Danske Obligationer 2 ¹⁾	78.423	75.921		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷675.866		÷647.806
Ændring i udlodning pga. emission/indløsning		18.015		9.996
Emissioner i året	311.800	302.171	991.949	1.004.478
Indløsninger i året	÷1.473.970	÷1.450.810	÷503.951	÷525.542
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.920		12.448
Handelsomkostninger		÷574		0
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷531		÷1.291
Tegningsprovision		÷766		÷8.669
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		29.379		1.849
Overført til udlodning fra sidste år		÷27.047		÷19.436
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling		÷341		0
Overført til udlodning næste år		8.059		27.047
Foreslået udlodning		293.437		675.866
Overførsel af periodens resultat		÷303.365		÷203.630
I alt medlemmernes formue	10.670.439	10.403.070	11.754.186	12.133.468

1) Afdeling Danske Obligationer er fusioneret med afdeling danske obligationer 2 under investeringsfonden BG Invest ved en skattefri fusion.



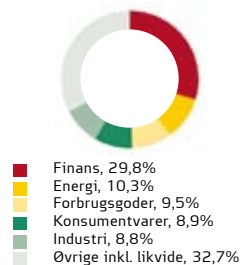
Europa

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: September 1984
 Risikoklasse: Middel
 Benchmark: MSCI Europe Cap inkl. udbytter
 Fondskode: DK0010266311
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,13
Standardafvigelse	15,19
Tracking error	1,04
Information Ratio	-1,29
Jensen Alpha	-0,11
Sharpe Ratio (benchmark)	0,21
Standardafvigelse (benchmark)	15,32
Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006	

Afkastet i 2006 blev 18,48 pct., mens benchmark steg 19,54 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og oversteg vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,75 pct. for 2006.

Det har været et positivt år på de europæiske aktiemarkeder med afkast på mellem 14 og 34 pct. Den positive udvikling har specielt været drevet af selskaber, der nyder godt af den gunstige udvikling i erhvervsinvesteringerne, herunder producenterne af kapitalgoder. Den positive tendens blev kun afbrudt af en korrektion sidst på foråret, hvor usikkerhed med hensyn til udviklingen i amerikansk økonomi og pengepolitik gjorde markederne nervøse.

Afdelingens afkast var 1,06 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og forskellen mellem afkastet og benchmark lå derfor på et normalt niveau for en indeksbaseret afdeling.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2007 er positive. Vi venter en positiv udvikling i økonomien og en fortsat stigning i selskabsindtjeningen, om end lavere end i 2006. Prisfastsættelsen af aktier er fortsat attraktiv i forhold til obligationer på trods af den stigning, der er sket i obligationsrenterne gennem 2006.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118	162	126	93	205

Europa

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	177	145
2 Udbytter	22.721	16.943
I alt renter og udbytter	22.898	17.088
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	98.974	100.370
Valutakonti	÷ 1	7
Øvrige aktiver/passiver	÷ 18	35
4 Handelsomkostninger	÷ 102	-
I alt kursgevinster og -tab	98.853	100.412
I alt indtægter	121.751	117.500
5 Administrationsomk.	6.489	4.883
Resultat før skat	115.262	112.617
6 Skat	1.282	901
Årets nettoresultat	113.980	111.716
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	501	606
Overført fra sidste år	802	261
I alt formuebevægelser	1.303	867
Til disposition	115.283	112.583
7 Til rådighed for udlodning	15.819	11.701
Foreslået udlodning, 1,75%	13.961	10.899
Overført til udlodning næste år	1.858	802
Overført til formuen	99.464	100.882

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.606	6.797
I alt likvide midler	4.606	6.797
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.657	6.678
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	733.392	563.942
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	309	26
I alt kapitalandele	741.358	570.646
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	768	672
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	6.112
Aktuelle skatteaktiver	1.943	1.332
I alt andre aktiver	2.711	8.116
Aktiver i alt	748.675	585.559
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	748.657	585.454
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	18	105
I alt anden gæld	18	105
Passiver i alt	748.675	585.559

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷ 31,92	14,14	9,04	25,24	18,48
Benchmarkafkast (pct.)	÷ 31,26	15,48	12,06	26,43	19,54
Indre værdi (kr. pr. andel)	55,31	61,28	65,54	80,58	93,84
Nettoresultat (t.kr.)	÷ 233.049	58.178	39.380	111.716	113.980
Udbytte (pct.)	1,50	1,25	1,25	1,50	1,75
Administrationsomk. (pct.)	0,86	0,97	0,94	0,96	0,95
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	90.943	12.275	8.860	194.803	93.581
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	67.419	75.437	55.065	171.240	21.259
Omsætningshastighed (antal gange)	0,03	0,01	0,00	0,24	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	482.057	467.740	456.360	585.454	748.657
Cirkulerende kapital (t.kr.)	871.550	763.250	696.350	726.583	797.783
Kurs ultimo året	56,30	61,83	66,89	82,12	95,70

Europa

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	177	145
I alt renteindtægter	177	145

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	109	63
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.612	16.880
I alt udbytter	22.721	16.943

Note 3: Kursgevinster og -tab

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	731	2.334
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	98.241	98.036
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Valutakonti	÷1	7
Øvrige aktiver/passiver	÷18	35
Handelsomkostninger	÷102	-
I alt kursgevinster og -tab	98.853	100.412

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷571	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	469	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷102	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	0	5
Løn til direktion	0	23	0	20
Løn til personale	0	108	0	87
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	11
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	5
Husleje m.v.	0	16	0	15
Kontorhold m.v.	0	21	0	15
IT-omkostninger	0	38	0	29
Markedsføringsomkostninger	4.683	16	3.476	14
Gebyrer til depotselskab	445	0	348	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.012	11	761	8
Øvrige omkostninger	7	85	11	78
I alt opdeltede administrationsomk.	6.147	342	4.596	287
I alt administrationsomkostninger	6.489	342	4.883	287

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.282	901
I alt skat	1.282	901

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	22.898	17.088
Ikke refunderbar udbytteskat	÷1.282	÷901
Regulering vedr. udbytteskat	÷611	÷487
Kursgevinst til udlodning		17
Administrationsomk. til modregning i udlodning	6.489	4.883
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	501	606
Udlodning overført fra sidste år	802	261
I alt til rådighed for udlodning	15.819	11.701

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	741.049	570.620
Øvrige finansielle instrumenter	4.915	6.823
I alt finansielle instrumenter	745.964	577.443

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	1.305	1.154

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,49%	63.640	0,37% 6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	726.583	585.454	696.350	456.360
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷10.899		÷8.704
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷818		425
Emissioner i året	81.200	69.469	87.233	63.958
Indløsninger i året	÷10.000	÷8.535	÷57.000	÷38.982
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.515		1.582
Handelsomkostninger		÷469		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷172		÷102
Tegningsprovision		÷868		÷799
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷501		÷606
Overført til udlodning fra sidste år		÷802		÷261
Overført til udlodning næste år		1.858		802
Foreslået udlodning		13.961		10.899
Overførsel af periodens resultat		99.464		100.882
I alt medlemmernes formue	797.783	748.657	726.583	585.454



Europæiske Ejendomme

Investerer indeksbaseret i aktier i europæiske ejendomsselskaber

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2000

Risikoklasse: Middel

Benchmark: 50% EPRA Europe Liquid 40 & 50% EPRA Europa Liquid 40 ex UK inkl. gross udbytte

Fondskode: DK0060046795

Porteføljerrådgiver: State Street Global Advisors

Landefordeling



■	Storbritannien, 27,7%
■	Holland, 20,3%
■	Frankrig, 20,2%
■	Østrig, 10,4%
■	Sverige, 7,5%
■	Øvrige inkl. likvide, 13,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,62
Standardafvigelse	12,89
Tracking error	2,89
Information Ratio	-0,21
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	1,71
Standardafvigelse (benchmark)	12,58

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 52,32 pct., mens benchmark steg 51,58 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende set i forhold til udviklingen i benchmark og levede mere end op til vores moderat positive forventninger til de europæiske ejendomsaktier. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 26,50 pct. for 2006.

De europæiske ejendomsaktier steg inklusive udbytte væsentligt mere end de bredere aktieindeks. MSCI-indekset for Europa steg således med 20 pct. i 2006, der trods et pænt niveau blegner i sammenligning med udviklingen på markedet for ejendomsaktier.

Afdelingens afkast var 0,74 procentpoint højere end stigningen i benchmark, og forskellen mellem afkastet og stigningen i benchmark var derfor tilfredsstillende for en indekseret afdeling.

Afdelingen blev pr. 15. august 2006 overflyttet til foreningen BG Invest fra foreningen Danske Invest Select.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2007 er positive. Vi venter en positiv udvikling i økonomien og en fortsat stigning i selskabsindtjeningen, om end lavere end i 2006. Ejendomsaktierne er målt på indtjeningsnøgletal højere prisfastsat i forhold til resten af markedet end normalt. Dette samt udsigten til stabile europæiske obligationsrenter peger alt

andet lige i retning af en stigning i ejendomsaktierne, der vil ligge i underkanten af den generelle udvikling på de europæiske aktiemarkeder.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
152	264	326		

Europæiske Ejendomme

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	263	153
2 Renteudgifter	4	7
3 Udbytter	25.456	25.972
I alt renter og udbytter	25.715	26.118
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	398.436	100.395
Valutakonti	÷219	9
Øvrige aktiver/passiver	8	÷36
5 Handelsomkostninger	÷1.274	-
I alt kursgevinster og -tab	396.951	100.368
I alt indtægter	422.666	126.486
6 Administrationsomk.	10.624	6.572
Resultat før skat	412.042	119.914
7 Skat	1.861	1.567
Årets nettoresultat	410.181	118.347
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	9.498	÷4.549
Overført fra sidste år	383	2
I alt formuebevægelser	9.881	÷4.547
Til disposition	420.062	113.800
8 Til rådighed for udlodning	122.131	25.429
Foreslået udlodning, 26,50%	121.322	25.046
Overført til udlodning næste år	809	383
Overført til formuen	297.931	88.371

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	20.251	6.050
I alt likvide midler	20.251	6.050
9 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.487	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.224.553	657.647
10 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	489	30
I alt kapitalandele	1.233.529	657.677
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	932	632
Andre tilgodehavender	0	14
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.715	1
Aktuelle skatteaktiver	2.305	1.345
I alt andre aktiver	4.952	1.992
Aktiver i alt	1.258.732	665.719
PASSIVER		
11 Medlemmernes formue	1.256.405	665.359
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	526	357
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.801	3
I alt anden gæld	2.327	360
Passiver i alt	1.258.732	665.719

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	1,94	21,12	39,63	24,19	52,32
Benchmarkafkast (pct.)	1,44	22,48	28,26	25,78	51,58
Indre værdi (kr. pr. andel)*	9.560,00	11.144,83	15.256,00	18.595,84	274,43
Nettoresultat (t.kr.)	2.229	4.985	83.046	118.347	410.181
Udbytte (pct.)	3,25	2,50	3,00	7,00	26,50
Administrationsomk. (pct.)	1,42	1,24	1,07	1,12	1,13
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	13.127	4.742	356.532	333.148	524.514
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	12.542	85.790	64.344	159.471	344.782
Omsætningshastighed (antal gange)	0,07	0,00	0,15	0,24	0,33
Medlemmernes formue (t.kr.)	101.105	17.698	387.487	665.359	1.256.405
Cirkulerende kapital (t.kr.)	105.760	15.880	253.990	357.800	457.820

*I 2006 er stk. størrelsen ændret fra 10.000 til 100.

Europæiske Ejendomme

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005	
Rente af indestående i depotselskab	263	153	Renter og udbytter	25.715	26.118	
I alt renteindtægter	263	153	Ikke refunderbar udbytteskat	÷ 1.861	÷ 1.567	
			Regulering vedr. udbytteskat	÷ 959	÷ 183	
			Kursgevinst til udlodning	99.979	12.180	
Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	10.624	6.572	
Rente af indestående i depotselskab	4	7	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.498	÷ 4.549	
I alt renteudgifter	4	7	Udlodning overført fra sidste år	383	2	
			I alt til rådighed for udlodning	122.131	25.429	
Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.456	25.972	Børsnoterede finansielle instrumenter	1.233.040	657.647	
I alt udbytter	24.456	25.972	Øvrige finansielle instrumenter	20.740	6.080	
			I alt finansielle instrumenter	1.253.780	663.727	
Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005	<i>Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.</i>			
Noterede aktier fra danske selskaber	300	0	Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	398.134	100.395		Egenkapital 31.12.2006	Egenkapital 31.12.2005	
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0	Navn	Hjemsted	Ejerandel	
Valutakonti m.m.	÷ 219	9	Danske Invest			
Øvrige aktiver/passiver	8	÷ 36	Administration A/S København	0,77%	63.640	0,43%
Handelsomkostninger	÷ 1.274	-				
I alt kursgevinster og -tab	396.951	100.368			6.968	
Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005	Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006	2005	
Bruttohandelsomkostninger	÷ 2.316	-		Cirk. kapital	Formue-værdi	
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.042	-				
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 1.274	-				
Note 6: Administrationsomkostninger	2006	2005				
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.		
Honorar til bestyrelse	0	7	0	5		
Løn til direktion	0	31	0	17		
Løn til personale	0	143	0	77		
Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	10		
Andre honorarer til revisorer	0	7	0	4		
Husleje m.v.	0	21	0	13		
Kontorhold m.v.	0	28	0	13		
IT-omkostninger	0	51	0	26		
Markedsføringsomkostninger	7.344	22	4.513	13		
Gebyrer til depotselskab	568	0	356	0		
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	2.247	14	1.445	7		
Øvrige omkostninger	10	115	5	68		
I alt opdelte adm.omk.	10.169	455	6.319	253		
I alt adm.omkostninger	10.624		6.572			
<i>Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.</i>						
<i>Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.</i>						
Note 7: Skat i 1.000 kr.	2006	2005				
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.861	1.567				
I alt skat	1.861	1.567				



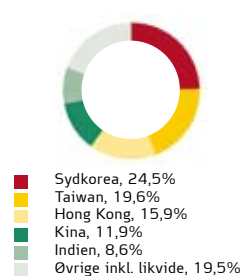
Fjernøsten

Investerer indeksbaseret i aktier på aktiemarkederne i Asien uden for Japan. Investering kan også ske i tilsvarende ADRs og GDRs.

Afdelingens profil

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Oktober 1994
Risikoklasse: Høj
Benchmark: MSCI AC Asia Free ex Japan incl. udbytter
Fondskode: DK0010207141
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,43
Standardafvigelse	19,06
Tracking error	2,11
Information Ratio	-0,04
Jensen Alpha	-0,03
Sharpe Ratio (benchmark)	0,45
Standardafvigelse (benchmark)	18,48
Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006	

Afkastet i 2006 blev 17,14 pct., mens benchmark steg 19,19 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, selv om niveauet oversteg vores moderat positive forventninger. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 4,25 pct. for 2006.

De fjernøstlige aktiemarkeder steg pænt i 2006 under indflydelse af den fortsatte robuste vækst i verdensøkonomien. De bedste markeder var Kina og Indonesien, der begge steg over 50 pct. Til gengæld faldt Thailand 1 pct. som følge af militærkuppet og den nye regerings forsøg på at indføre valutarestriktioner over for udenlandske investorer.

Forskellen mellem afkastet og stigningen i benchmark var 2,05 procentpoint, hvilket er højere end normalt for en indeksbaseret afdeling. Det skyldtes blandt andet, at vores indiske og kinesiske aktier ikke fulgte helt med de stærke lokale indeks.

Vi forventer, at Asien også i 2007 vil nyde godt af økonomiske vækstrater, der ligger over niveauet i den øvrige verden, selv om der er udsigt til en vis nedgang i den økonomiske vækst på globalt plan. Det peger i retning af, at vi ikke kommer til at se et højere afkast i Fjernøsten end på de globale aktiemarkeder, som vi gjorde i 2006.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	179	172	118	181

Fjernøsten

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	79	79
2 Udbytter	6.405	6.326
I alt renter og udbytter	6.484	6.405
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	31.616	66.591
Valutakonti	÷203	738
Øvrige aktiver/passiver	÷59	79
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	31.354	67.408
I alt indtægter	37.838	73.813
5 Administrationsomk.	2.103	1.969
Resultat før skat	35.735	71.844
6 Skat	554	532
Årets nettoresultat	35.181	71.312
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷547	603
Overført fra sidste år	153	15
I alt formuebevægelser	÷394	618
Til disposition	34.787	71.930
7 Til rådighed for udlodning	6.942	5.466
Foreslået udlodning, 4,25%	6.768	5.313
Overført til udlodning næste år	174	153
Overført til formuen	27.845	66.464

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indstående i depotselskab	2.231	405
I alt likvide midler	2.231	405
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	232.503	223.352
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	95	10
I alt kapitalandele	232.598	223.362
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	104	298
Mellemværende		
vedr. handelsafvikling	1	2.567
I alt andre aktiver	105	2.865
Aktiver i alt	234.934	226.632
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	233.616	226.622
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2	10
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.316	0
I alt anden gæld	1.318	10
Passiver i alt	234.934	226.632

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷22,45	24,35	7,49	41,88	17,14
Benchmarkafkast (pct.)	÷22,93	22,16	8,78	41,77	19,19
Indre værdi (kr. pr. andel)	71,73	86,52	91,85	127,97	146,71
Nettoresultat (t.kr.)	÷32.810	25.785	10.786	71.312	35.181
Udbytte (pct.)	2,00	1,25	1,75	3,00	4,25
Administrationsomk. (pct.)	1,00	1,07	0,96	0,96	0,93
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	38.340	35.517	37.412	106.452	3.444
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	22.029	4.678	13.031	139.021	25.561
Omsætningshastighed (antal gange)	0,12	0,00	0,01	0,49	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	105.507	162.037	193.049	226.622	233.616
Cirkulerende kapital (t.kr.)	147.100	187.290	210.190	177.090	159.235
Kurs ultimo året	74,15	88,54	91,49	126,66	145,24

Fjernøsten

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente af indestående i depotselskab	79	79
I alt renteindtægter	79	79

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.405	6.326
I alt udbytter	6.405	6.326

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.615	66.591
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Valutakonti	÷203	738
Øvrige aktiver/passiver	÷59	79
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	31.354	67.408

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷262	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	262	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	8
Løn til personale	0	36	0	35
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	4
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	2
Husleje m.v.	0	5	0	6
Kontorhold m.v.	0	7	0	6
IT-omkostninger	0	13	0	12
Markedsføringsomkostninger	1.483	5	1.385	6
Gebyrer til depotselskab	143	0	128	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	338	3	308	3
Øvrige omkostninger	25	29	32	32
I alt opdeltede administrationsomk.	1.989	114	1.853	116
I alt administrationsomkostninger	2.103		1.969	

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	554	532
I alt skat	554	532

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	6.484	6.405
Ikke refunderbar udbytteskat	÷554	÷532
Kursgevinst til udlodning	3.509	944
Administrationsomk. til modregning i udlodning	2.103	1.969
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷547	603
Udlodning overført fra sidste år	153	15
I alt til rådighed for udlodning	6.942	5.466

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	232.503	223.352
Øvrige finansielle instrumenter	2.326	415
I alt finansielle instrumenter	234.829	223.767

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,15%	63.640	0,14% 6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue				
primo	177.090	226.622	210.190	193.049
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷5.313		÷3.678
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning				175
Emissioner i året	3.267	4.367	0	0
Indløsninger i året	÷21.122	÷27.284	÷33.100	÷34.666
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		402		449
Handelsomkostninger		÷262		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷34		÷19
Tegningsprovision		÷55		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		547		÷603
Overført til udlodning fra sidste år		÷153		÷15
Overført til udlodning næste år		174		153
Foreslået udlodning		6.768		5.313
Overførsel af periodens resultat		27.845		66.464
I alt medlemmernes formue	159.235	233.616	177.090	226.622



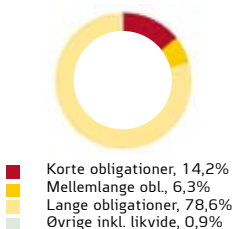
Fonde

Investerer i rentebærende obligationer udstedt i danske kroner

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: April 1998
 Risikoklasse: Lav
 Benchmark: Intet benchmark
 Fondskode: DK0015989610
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,84
Standardafvigelse	2,27

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 0,82 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark, men sigter på at maksimere absolut afkast. Afdelingens afkast er på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 4,5 pct. for 2006. 2,25 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2006.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser som de havde påbegyndt i december 2005. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Det positive afkast kom primært fra realkreditobligationerne med kuponrenter på 5 og 6 pct. Der var også positivt afkast fra beholdningen af korte statsobligationer, mens der var negative absolutte afkast fra lange statsobligationer og 4 pct. realkreditobligationer med lang løbetid. I takt med de faldende kurser blev andelen af statsobligationer og 4 pct. realkreditobligationer reduceret, mens andelen af 5 pct. realkreditobligationer blev øget.

Investeringspolitikken er i 2006 ændret, så afdelingen ikke længere har noget benchmark. Den maksimale korrigerede varighed blev samtidig hævet til 8 år, hvor det tidligere var mellem 2 og 6 år.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden dæmpe inflationen på sigt. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året.

Realkreditobligationer ventes at give et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Med afdelingens formål om at skabe udbytte til udlodning sammenholdt med vores positive holdning til realkreditobligationer vil vi bibeholde en meget stor andel af realkreditobligationer med primært 5 pct. kupon.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	109	125	143	

Fonde

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	141.775	135.696
I alt renter og udbytter	141.775	135.696
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷ 105.709	÷ 34.908
Kapitalandele	7	2
3 Handelsomkostninger	÷ 1.260	-
I alt kursgevinster og -tab	÷ 106.962	÷ 34.906
I alt indtægter	34.813	100.790
4 Administrationsomk.	14.722	14.277
Resultat før skat	20.091	86.513
Skat	0	0
Årets nettoresultat	20.091	86.513
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷ 655	8.925
Overført fra sidste år	4.752	4.410
I alt formuebevægelser	4.097	13.335
Til disposition	24.188	99.848
5 Til rådighed for udlodning	131.150	134.550
Foreslået udlodning, 2,25%	65.190	57.828
Udbetalt acontoudbytte, 2,25%	65.928	71.970
Overført til udlodning næste år	32	4.752
Overført til formuen	÷ 106.962	÷ 34.702

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER:		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	23.667	48.165
I alt likvide midler	23.667	48.165
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.744.882	2.821.377
I alt obligationer	2.744.882	2.821.377
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.174	133
I alt kapitalandele	1.174	133
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	31.892	29.055
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.405	2.515
I alt andre aktiver	35.297	31.570
Aktiver i alt	2.805.020	2.901.245
PASSIVER:		
8 Medlemmernes formue	2.805.008	2.900.593
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	12	652
I alt anden gæld	12	652
Passiver i alt	2.805.020	2.901.245

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	9,87	4,56	4,69	3,35	0,82
Benchmarkafkast (pct.)*	11,23	4,38	6,17	4,69	-
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,86	102,46	101,93	100,32	96,81
Nettoresultat (t.kr.)	97.125	69.867	95.169	86.513	20.091
Udbytte (pct.)	6,25	5,50	5,00	4,50	4,50
Administrationsomk. (pct.)	0,53	0,54	0,53	0,52	0,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.344.702	1.564.625	2.710.904	2.126.575	1.343.158
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	845.891	1.058.039	2.121.672	1.607.549	1.311.343
Omsætningshastighed (antal gange)	0,75	0,58	0,93	0,53	0,34
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.294.169	1.832.549	2.398.736	2.900.593	2.805.008
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.246.100	1.788.632	2.353.292	2.891.412	2.897.345
Kurs ultimo året	105,20	103,45	102,40	101,40	97,90

*Fra 2006 har afdelingen ikke længere et benchmark

Fonde

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.553	1.245
Noterede obligationer fra danske udstedere	139.416	134.451
Nettorenter fra REPO-forretninger m.m.	806	0
I alt renteindtægter	141.775	135.696

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷ 105.709	÷ 34.908
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	2
Handelsomkostninger	÷ 1.260	-
I alt kursgevinster og -tab	÷ 106.962	÷ 34.906

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 1.566	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	306	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 1.260	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	24	0	27
Løn til direktion	0	95	0	98
Løn til personale	0	444	0	433
Revisionshonorar til revisorer	0	52	0	54
Andre honorarer til revisorer	0	22	0	24
Husleje m.v.	0	65	0	74
Kontorhold m.v.	0	87	0	75
IT-omkostninger	0	158	0	145
Markedsføringsomkostninger	9.789	67	9.483	72
Gebyrer til depotselskab	646	1	607	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	2.863	44	2.740	40
Øvrige omkostninger	17	348	13	392
I alt opdelte administrationsomk.	13.315	1.407	12.843	1.434
I alt administrationsomk.		14.722		14.277

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	141.775	135.696
Kursgevinst til udlodning	0	÷ 204
Administrationsomk. til modregning i udlodning	14.722	14.277
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷ 655	8.925
Overført til udlodning fra sidste år	4.752	4.410
I alt til rådighed for udlodning	131.150	134.550

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.744.882	2.821.377
Øvrige finansielle instrumenter	24.841	48.298
I alt finansielle instrumenter	2.769.723	2.869.675

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	1,85%	63.640	1,91% 6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	2.891.412	2.900.593	2.353.292	2.398.736
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 57.828		÷ 58.832
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		689		÷ 4.693
Emissioner i året	223.433	220.517	555.620	567.590
Indløsninger i året	÷ 217.500	÷ 213.153	÷ 17.500	÷ 17.960
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.643		7.538
Handelsomkostninger		÷ 306		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 566		÷ 768
Tegningsprovision		÷ 1.744		÷ 5.561
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		655		÷ 8.925
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 4.752		÷ 4.410
Overført til udlodning næste år		32		4.752
Foreslået udlodning		65.190		57.828
Overførsel af periodens resultat		÷ 106.962		÷ 34.702
I alt medlemmernes formue	2.897.345	2.805.008	2.891.412	2.900.593



Health Care

Investerer indeksbaseret globalt i medicinal-, bioteknologi-, medicoteknik-, og health care serviceaktier

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2000

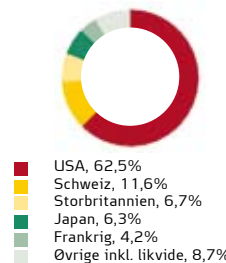
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Health Care incl. nettoudbytter

Fondskode: DK0010273283

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,56
Standardafvigelse	12,12
Tracking error	0,82
Information Ratio	-0,91
Jensen Alpha	-0,06

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,49
Standardafvigelse (benchmark)	12,28

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen havde i 2006 et negativt afkast på 1,84 pct., mens benchmark faldt 1,24 pct. Afdelingens afkast var derfor tilfredsstillende, men noget lavere end markedsafkastet i modsætning til vores forventninger i begyndelsen af 2006. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

Healthcare-sektoren har klaret sig noget dårligere end de globale aktiemarkeder generelt i 2006. Det skyldtes blandt andet, at næsten to trediedele af sektoren består af amerikanske aktier, som blev ramt af faldet i dollarkursen. Healthcare-aktierne modstod meget af uroen på aktiemarkederne i slutningen af 1. halvår, men har siden da ikke kunnet følge med den positive udvikling på markederne. Blandt årsagerne var de mange patentudløb, der går hårdt ud over de berørte virksomheder, og det amerikanske midtvejsvalg. Demokraternes valgsejr førte til fornyet frygt for pres på de amerikanske medicinpriser.

Afdelingens afkast var 0,60 procentpoint lavere end udviklingen i benchmark, og forskellen mellem afkastet og udviklingen i benchmark var derfor inden for det normale for en indeksbaseret afdeling.

Vi forventer, at der også i den kommende tid vil være fokus på risikoen for pres mod medicinpriserne i USA, hvilket kan skabe en vis usikkerhed. Dertil kommer, at

patentudløb vil fortsætte med at trække ned i sektorens vækst, mens de nye medicintilskud til de ældre i USA peger i modsat retning.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	120	81		

Health Care

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	40	31
2 Udbytter	1.501	1.597
I alt renter og udbytter	1.541	1.628
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	÷2.673	19.258
Valutakonti	÷47	41
Øvrige aktiver/passiver	÷12	5
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	÷2.732	19.304
I alt indtægter	÷1.191	20.932
5 Administrationsomk.	867	925
Resultat før skat	÷2.058	20.007
6 Skat	149	157
Årets nettoresultat	÷2.207	19.850
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷179	÷34
Overført fra sidste år	635	135
I alt formuebevægelser	456	101
Til disposition	÷1.751	19.951
7 Til rådighed for udlodning	932	635
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0
Overført til udlodning næste år	932	635
Overført til formuen	÷2.683	19.316

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	724	1.207
I alt likvide midler	724	1.207
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra danske selskaber	903	22
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	79.874	97.456
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	36	5
I alt kapitalandele	80.813	97.483
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	88	115
Andre tilgodehavender	0	131
Mellemværende vedrørende handelsafvikl.	0	34
Aktuelle skatteaktiver	127	0
I alt andre aktiver	215	280
Aktiver i alt	81.752	98.970
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	81.751	98.956
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1	14
I alt anden gæld	1	14
Passiver i alt	81.752	98.970

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷31,94	÷1,15	÷1,57	24,65	÷1,84
Benchmarkafkast (pct.)	÷30,92	÷0,39	÷1,73	25,95	÷1,24
Indre værdi (kr. pr. andel)	61,59	60,88	59,93	73,25	71,90
Nettoresultat (t.kr.)*	÷53.638	÷1.485	÷1.263	19.850	÷2.207
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	1,25	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)*	0,99	1,05	0,99	0,99	0,97
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	9.233	5.322	1.387	19.967	10.752
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	6.177	15.056	15.973	25.671	24.625
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,00	0,03	0,00	0,13	0,01
Medlemmernes formue (t.kr.)	113.884	101.487	85.576	98.956	81.751
Cirkulerende kapital (t.kr.)	184.900	166.700	142.800	135.100	113.700
Kurs ultimo året	62,49	61,53	60,35	73,17	71,80

*2001 dækker en periode på mere end 12 måneder.

Health Care

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	40	31
I alt renteindtægter	40	31

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	0	7
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.501	1.590
I alt udbytter	1.501	1.597

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	130	26
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷2.803	19.232
Valutakonti	÷47	41
Øvrige aktiver/passiver	÷12	5
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	÷2.732	19.304

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷123	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	123	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	3	0	4
Løn til personale	0	14	0	16
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	2	0	3
Kontorhold m.v.	0	3	0	3
IT-omkostninger	0	5	0	5
Markedsføringsomkostninger	621	2	665	3
Gebyrer til depotselskab	60	0	64	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	135	1	139	1
Øvrige omkostninger	5	12	4	14
I alt opdelte administrationsomk.	821	46	872	53
I alt administrationsomkostninger	867	867	925	925

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	149	157
I alt skat	149	157

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	1.541	1.628
Ikke refunderbar udbytteskat	÷149	÷157
Regulering vedr. udbytteskat	5	÷48
Kursgevinst til udlodning	÷54	36
Administrationsomk. til modregning i udlodning	867	925
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷179	÷34
Udlodning overført fra sidste år	635	135
I alt til rådighed for udlodning	932	635

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	80.777	97.478
Øvrige finansielle instrumenter	760	1.212
I alt finansielle instrumenter	81.537	98.690

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
			1.000 kr.	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	0,06%	63.640	0,07%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	135.100	98.956	142.800	85.576
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		0		÷1.785
Ændring i udbetalt udlodning				
pga emission/indløsning		0		113
Emissioner i året	13.000	9.224	10.800	7.443
Indløsninger i året	÷34.400	÷24.241	÷18.500	÷12.348
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		301		217
Handelsomkostninger		÷123		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷44		÷17
Tegningsprovision		÷115		÷93
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		179		34
Overført til udlodning fra sidste år		÷635		÷135
Overført til udlodning næste år		932		635
Overførsel af periodens resultat		÷2.683		19.316
I alt medlemmernes formue	113.700	81.751	135.100	98.956



Internationale Erhvervsobligationer

Investerer i udenlandske obligationer, primært virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens valutarisiko afdækkes mod danske kroner

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

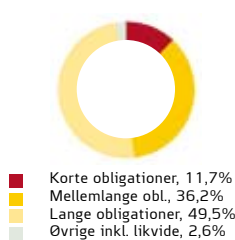
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Euro Major Index kun indeholdende virksomhedsobligationer i rating-intervallet fra A1 A+ til Baa3 BBB-. Indekset er hedget til DKK

Fondskode: DK0016104060

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,05
Standardafvigelse	2,68
Tracking error	0,68
Information Ratio	-0,07
Jensen Alpha	0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	1,05
Standardafvigelse (benchmark)	2,73

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingens afkast i 2006 blev 1,15 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,68 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende. Det forholdsvist lave absolute afkast skyldes den kraftigere stigning i de internationale obligationsrenter, end vi forventede ved udgangen af 2005. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 6,25 pct. for 2006.

I 2006 gav virksomhedsobligationer et højere afkast end tilsvarende statsobligationer.

Efter en stabil periode reagerede kreditspændene i maj-juni negativt på frygten for en hård landing i den amerikanske økonomi. Den negative bevægelse blev næsten indhentet i resten af året, hvor makroøkonomiske nøgletal indikerede, at væksten var relativt solid i USA såvel som i Europa. Samtidig så inflationen ud til at være under kontrol.

Afdelingen havde gennem året en overvægt i BBB-ratede kreditobligationer, hvilket bidrog positivt til afkastet. Største bidragsyder til afkastet var dog investeringerne i østeuropæiske kreditobligationer, herunder i særlig grad russiske statsobligationer og virksomhedsobligationer udstedt af østeuropæiske banker. Papirvalget inden for vesteuropæiske banker, forsyningsindustrien og bilindustrien bidrog ligeledes positivt til afkastet. Investeringerne inden for transportsektoren bidrog marginalt negativt til afkastet.

Overordnet vurderer vi, at de fundamentale forhold i virksomhederne fortsat er gode for virksomhedsobligationer, men at der er risiko for, at de vil blive svækket på lidt længere sigt. Virksomhedernes indtjening har været stigende, og denne udvikling forventes at fortsætte om end i et noget lavere tempo end i 2006. Hertil kommer forventningen om relativt stabile renter og dermed stabile finansielle betingelser for virksomhederne.

Risikoen for virksomhedsobligationer er, at generel lavere økonomisk vækst tvinger virksomhederne til at agere mere aggressivt i form af gældsfinansierede opkøb, aktietilbagekøb og ekstraordinært store dividendeudbetalinger i forsøget på at tilgodese aktionærerne.

Kreditspændene er lave ved starten af 2007, og samlet set vurderer vi, at der er risiko for mindre spændudvidelser i 2007. Alligevel forventer vi, at virksomhedsobligationer vil give et større afkast end tilsvarende statsobligationer.

Vi forventer indtil videre at fastholde vores nuværende strategi, hvor vi blandt andet investerer i obligationer udstedt af finansielle virksomheder.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	113	131		

Internationale Erhvervsobligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	14.511	17.964
I alt renter og udbytter	14.511	17.964
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷ 13.210	4.010
Kapitalandele	1	0
Afledte finansielle instr.	4.063	÷ 4.537
Valutakonti	÷ 267	9
3 Handelsomkostninger	÷ 347	-
I alt kursgevinster og -tab	÷ 9.760	÷ 518
I alt indtægter	4.751	17.446
4 Administrationsomk.	2.390	3.121
Resultat før skat	2.361	14.325
Skat	0	0
Årets nettoresultat	2.361	14.325
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷ 2.198	÷ 1.259
Overført fra sidste år	522	21
I alt formuebevægelser	÷ 1.676	÷ 1.238
Til disposition	685	13.087
5 Til rådighed for udlodning	14.321	15.132
Foreslået udlodning, 6,25%	14.038	14.610
Overført til udlodning næste år	283	522
Overført til formuen	÷ 13.636	÷ 2.045

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.870	10.265
I alt likvide midler	5.870	10.265
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.636	28.119
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	197.566	272.317
I alt obligationer	224.202	300.436
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	102	15
I alt kapitalandele	102	15
6 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instr.	709	446
I alt afledte finansielle instr.	709	446
Andre aktiver:		
Tilgodeh. renter, udbytte m.m.	4.992	7.583
I alt andre aktiver	4.992	7.583
Aktiver i alt	235.875	318.745
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	234.917	317.005
6 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instr.	958	646
I alt afledte finansielle instrumenter	958	646
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	11
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.083
I alt anden gæld	0	1.094
Passiver i alt	235.875	318.745

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	7,14	8,18	7,47	4,22	1,15
Benchmarkafkast (pct.)	7,93	8,07	7,95	3,83	0,68
Indre værdi (kr. pr. andel)	105,32	109,45	110,26	108,49	104,59
Nettoresultat (t.kr.)	20.720	29.807	27.018	14.325	2.361
Udbytte (pct.)	4,25	7,00	6,25	5,00	6,25
Administrationsomk. (pct.)	0,95	0,94	0,92	0,91	0,91
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	319.632	403.704	220.638	169.300	62.853
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	188.640	340.030	285.868	208.659	125.386
Omsætningshastighed (antal gange)	0,67	0,71	0,50	0,39	0,15
Medlemmernes formue (t.kr.)	345.066	407.826	362.753	317.005	234.917
Cirkulerende kapital (t.kr.)	327.630	372.600	329.000	292.200	224.600
Kurs ultimo året	106,55	108,90	110,20	108,50	104,70

Internationale Erhvervsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	175	265
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.415	1.211
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.914	16.488
Andre renteindtægter	7	0
I alt renteindtægter	14.511	17.964

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷594	÷522
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷12.616	4.532
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Terminforretninger/futures	4.063	÷4.537
Valutakonti	÷267	9
Handelsomkostninger	÷347	-
I alt kursgevinster og -tab	÷9.760	÷518

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷528	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	181	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷347	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	2	0	3
Løn til direktion	0	9	0	12
Løn til personale	0	41	0	54
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	7
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje m.v.	0	6	0	9
Kontorhold m.v.	0	8	0	9
IT-omkostninger	0	15	0	18
Markedsføringsomkostninger	1.012	6	1.330	9
Gebyrer til depotselskab	172	0	222	0
Andre omk. i forb.				
med formueplejen	1.069	4	1.379	5
Øvrige omkostninger	6	33	10	51
I alt opdelte administrationsomk.	2.259	131	2.941	180
I alt administrationsomk.		2.390		3.121

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcerforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til "Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler" under "Fælles noter". Transaktioner foregår på markedsvilkår.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	14.511	17.964
Kursgevinst til udlodning	3.876	1.527
Administrationsomk. til modregning i udlodning	2.390	3.121
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷2.198	÷1.259
Udlodning overført fra sidste år	522	21
I alt til rådighed for udlodning, netto	14.321	15.132

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	224.202	300.436
Øvrige finansielle instrumenter	5.723	10.080
I alt finansielle instrumenter	229.925	310.516

Finansielle instrumenter udstedt af Danske bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
FRN Danske Bank 16/3-18	0	1.533
4,35 Danica Pension 6/10-49	4.423	0

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
			1.000 kr.	1.000 kr.
Danske Invest				
Administration A/S København	0,16%	63.640	0,21%	6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	292.200	317.005	329.000	362.753
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷14.610		÷20.562
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.530		738
Emissioner i året	1.700	1.751	13.800	14.784
Indløsninger i året	÷69.300	÷73.120	÷50.600	÷55.186
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		248		241
Handelsomkostninger		÷181		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷67		÷33
Tegningsprovision		0		÷55
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.198		1.259
Overført til udlodning fra sidste år		÷522		÷21
Overført til udlodning næste år		283		522
Foreslået udlodning		14.038		14.610
Overførsel af periodens resultat		÷13.636		÷2.045
I alt medlemmernes formue	224.600	234.917	292.200	317.005



Internationale Obligationer

Investerer i undelandske obligationer. Hovedparten af afdelingens valutarisiko vil blive afdækket mod danske kroner

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1998

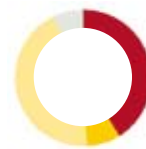
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Global Government Bond Index all > 1 år, for udvalgte lande ekskl. Danmark og ½-vægt i Japan, hedged til DKK

Fondskode: DK0016003387

Porteføljerrådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 40,9%
■ Mellemlange obl., 8,1%
■ Lange obligationer, 43,7%
■ Øvrige inkl. likvide, 7,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,35
Standardafvigelse	3,16
Tracking error	0,70
Information Ratio	-1,38
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,65
Standardafvigelse (benchmark)	3,17

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et negativt afkast på 0,54 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,66 pct. Afdelingens afkast er mindre tilfredsstillende, og skyldes den lidt kraftigere stigning i de internationale obligationsrenter, end vi forventede ved udgangen af 2005. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 3,75 pct.

Året begyndte med en stærk global vækst, som sammen med en kraftigt stigende oliepris fik inflationen til at stige. For at imødegå et yderligere inflationspres forhøjede centralbankerne de korte renter. Da det amerikanske boligmarked i midten af året viste svaghedstegn og væksten bremsede op, stoppede perioden med renteforhøjelser for denne gang. I Europa fortsatte renteforhøjelserne året ud. Inflationen og renteforhøjelserne pressede de globale obligationsrenter op i første halvår, men svagheden i den amerikanske vækst fik de globale renter til at falde i andet halvår. På valutasiden blev amerikanske dollar og yennen svækket markant, hvorimod svenske kroner og pundet steg lidt.

Afkastet i 2006 var 1,20 procentpoint lavere end benchmarket. Obligationsstrategien gav i forhold til benchmark et svagt negativt bidrag. Vi begyndte året med en rentefølsomhed, der var lavere end benchmarkets. Rentefølsomheden blev øget i begyndelsen af 2. kvartal. Frem til slutningen af juni steg renten, men begyndte herefter at falde. Vi nød godt af rentefaldet hen over sommeren. Derefter mente vi, at renten var

faldet til et niveau under, hvad der kunne retfærdiggøres af den økonomiske udvikling. Derfor reducerede vi igen rentefølsomhed, så afdelingens rentefølsomhed var lavere end benchmarket. Renten fortsatte imidlertid med at falde frem til december. Dette bidrog negativt til afkastet. I Euroland var obligationerne undervægtet til fordel for svenske obligationer det meste af året. Dette bidrog positivt til afkastet.

Som udgangspunkt er afdelingen valutaafdækket. Åbne valutapositioner bidrog negativt i forhold til benchmark. Det var primært yennen, australske dollar og den amerikanske dollar, der bidrog negativt. Svenske kroner og engelske pund bidrog derimod positivt.

ECB og Bank of Japan forventes at hæve den ledende rente yderligere i 2007, og den amerikanske centralbank forventes næppe at ændre den ledende rente. På de globale obligationsmarkeder forventer vi en stort set uforandret rente.

Strategien fra begyndelsen af året er at ligge tæt op ad benchmark, dog med en lille undervægt i USA og Japan og en lille overvægt i Europa. Valutamæssigt vil vi ligge tæt på fuldt valutasikret.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	108	121	140	

Internationale Obligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	30.989	37.852
2 Renteudgifter	29	0
I alt renter og udbytter	30.960	37.852
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	÷48.749	60.572
Kapitalandele	2	1
Afledte finansielle instr.	25.572	÷43.616
Valutakonti	÷8.151	2.646
Øvrige aktiver/passiver	0	1
4 Handelsomkostninger	÷1.547	-
I alt kursgevinster og -tab	÷32.873	19.604
I alt indtægter	÷1.913	57.456
5 Administrationsomk.	4.891	6.861
Resultat før skat	÷6.804	50.595
6 Skat	60	92
Årets nettoresultat	÷6.864	50.503
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷6.425	2.106
Overført fra sidste år	3.469	÷25.454
I alt formuebevægelser	÷2.956	÷23.348
Til disposition	÷9.820	27.155
7 Til rådighed for udlodning	23.576	3.469
Foreslået udlodning, 3,75%	23.414	0
Overført til udlodning næste år	162	3.469
Overført til formuen	÷33.396	23.686

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	45.742	98.454
I alt likvide midler	45.742	98.454
8 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udst.	37.254	0
Not. obl. fra udenlandske udst.	546.598	795.327
I alt obligationer	583.852	795.327
8 Kapitalandele:		
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	281	42
I alt kapitalandele	281	42
8 Afledte finansielle instr.:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.632	4.049
I alt afledte finansielle instr.	1.632	4.049
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	10.087	13.636
I alt andre aktiver	10.087	13.636
Aktiver i alt	641.594	911.508
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	638.788	900.535
8 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	755	7.799
I alt afledte finansielle instr.	755	7.799
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	5	97
Mellemværende		
vedr. handelsafvikling	2.046	3.077
I alt anden gæld	2.051	3.174
Passiver i alt	641.594	911.508

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	8,59	2,29	3,95	4,93	÷0,54
Benchmarkafkast (pct.)	10,32	3,27	5,88	4,12	0,66
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,83	95,54	98,03	102,86	102,31
Nettoresultat (t.kr.)	85.711	29.130	47.744	50.503	÷6.864
Udbytte (pct.)	5,50	1,25	0,00	0,00	3,75
Administrationsomk. (pct.)	0,76	0,73	0,69	0,68	0,66
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.154.384	770.153	714.654	147.044	837.938
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	511.970	610.735	891.462	488.709	999.021
Omsætningshastighed (antal gange)	0,45	0,31	0,50	0,18	1,01
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.275.316	1.350.417	1.159.160	900.535	638.788
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.290.350	1.413.500	1.182.478	875.478	624.378
Kurs ultimo året	99,95	95,70	97,90	102,90	102,40

Internationale Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	2.241	692	Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	60	92
Noterede obligationer fra danske udstedere	94	0	I alt skat	60	92
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.654	37.160			
I alt renteindtægter	30.989	37.852			

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	29	0	Renter og udbytter	30.960	37.852
I alt renteudgifter	29	0	Ikke refunderbar udbytteskat	÷60	÷92
			Kursgevinst til udlodning	523	÷4.082
			Administrationsomk. til modregning i udlodning	4.891	6.861
			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷6.425	2.106
			Udlodning overført fra sidste år	3.469	÷25.454
			I alt til rådighed for udlodning	23.576	3.469

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005	Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷83	0	Børsnoterede finansielle instrumenter	583.582	795.327
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷48.666	60.572	Øvrige finansielle instrumenter	46.900	94.746
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	1	I alt finansielle instrumenter	630.482	890.073
Terminforretninger/futures	25.949	÷43.616			
Valutaoptioner	÷377	0			
Valutakonti	÷8.151	2.646			
Øvrige aktiver/passiver	0	1			
Handelsomkostninger	÷1.547	-			
I alt kursgevinster og -tab	÷32.873	19.604			

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investerings- ringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005	Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		
Bruttohandelsomkostninger	÷2.062	-			
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	515	-			
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷1.547	-			

Note 5: Administrations- omkostninger i 1.000 kr.	2006	2005	Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005			
			Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
			Danske Invest					
			Administration A/S	København	0,44%	63.640	0,61%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006	2005	Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005			
			Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
			Danske Invest					
			Administration A/S	København	0,44%	63.640	0,61%	6.968

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.



IT

Investerer indeksbaseret globalt i aktier i selskaber, der har hovedaktivitet inden for områderne multimedia og/eller IT

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1989

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI World IT inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010266667

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 72,4%
Japan, 12,8%
Finland, 3,1%
Sverige, 2,3%
Tyskland, 2,1%
Øvrige inkl. likvide, 7,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,36
Standardafvigelse	25,46
Tracking error	0,96
Information Ratio	0,04
Jensen Alpha	-0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,36
Standardafvigelse (benchmark)	25,37

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen havde i 2006 et negativt afkast på 2,28 pct., hvilket var helt identisk med nedgangen i benchmark. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til teknologiaktierne, til dels som følge af den svagere dollar. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

For andet år i træk havde teknologiaktierne svært ved at følge med den generelle tendens på aktiemarkederne, som steg 7,3 pct. i danske kroner. En af årsagerne var, at ¾ af teknologisektoren består af amerikanske aktier og dermed blev ramt af nedgangen i dollarkursen på ca. 11 pct. Desuden blev indtjeningen negativt påvirket af nedgangen i den generelle økonomiske vækst.

Afdelingens afkast svarede nøje til nedgangen i benchmark, og der var således usædvanligt god overensstemmelse mellem afkastet og udviklingen i benchmark.

Den forventede indtjeningsvækst for teknologisektoren i de kommende 12 måneder ligger på linje med markedets, og prisfastsættelsen vurderes ved indgangen af 2007 at ligge på det laveste niveau i forhold til markedet siden 1998. På den baggrund forventer vi, at teknologiaktierne i den kommende tid vil give et afkast på linje med den generelle tendens på aktiemarkederne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	112	72	27	141

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	35	33
2 Udbytter	1.318	812
I alt renter og udbytter	1.353	845
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	÷3.013	21.183
Valutakonti	÷67	÷62
Øvrige aktiver/passiver	÷5	3
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	÷3.085	21.124
I alt indtægter	÷1.732	21.969
5 Administrationsomk.	882	1.013
Resultat før skat	÷2.614	20.956
6 Skat	105	106
Årets nettoresultat	÷2.719	20.850
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷72	÷112
Overført fra sidste år	296	753
I alt formuebevægelser	224	641
Til disposition	÷2.495	21.491
7 Til rådighed for udlodning	515	296
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0
Overført til udlodning næste år	515	296
Overført til formuen	÷3.010	21.195

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.451	1.131
I alt likvide midler	1.451	1.131
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	90.467	114.200
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	42	5
I alt kapitalandele	90.509	114.205
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	39	45
Mellemværende vedr. handelsafvkl.	0	5
Aktuelle skatteaktiver	6	1
I alt andre aktiver	45	51
Aktiver i alt	92.005	115.387
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	92.004	115.381
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1	6
I alt anden gæld	1	6
Passiver i alt	92.005	115.387

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷48,15	23,71	÷4,92	20,74	÷2,28
Benchmarkafkast (pct.)	÷48,32	23,60	÷4,99	21,11	÷2,28
Indre værdi (kr. pr. andel)	24,71	30,57	29,06	35,09	34,29
Nettoresultat (t.kr.)	÷116.085	28.295	÷5.933	20.850	÷2.719
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)	0,94	1,03	0,89	0,91	0,89
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	6.547	10.306	260	24.486	2.336
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.555	17.577	23.957	44.510	22.944
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,07	0,01	0,21	0,02
Medlemmernes formue (t.kr.)	122.523	143.915	115.466	115.381	92.004
Cirkulerende kapital (t.kr.)	495.800	470.800	397.300	328.800	268.300
Kurs ultimo året	25,76	31,09	29,11	35,00	34,25

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	35	33
I alt renteindtægter	35	33

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.318	812
I alt udbytter	1.318	812

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	±3.013	21.183
Valutakonti	±67	±62
Øvrige aktiver/passiver	±5	3
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	±3.085	21.124

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	±77	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	77	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	1
Løn til direktion	0	3	0	4
Løn til personale	0	16	0	19
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	2	0	3
Kontorhold m.v.	0	3	0	3
IT-omkostninger	0	6	0	6
Markedsføringsomkostninger	610	2	702	3
Gebyrer til depotselskab	65	0	71	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	151	2	168	2
Øvrige omkostninger	5	13	9	19
I alt opdelte administrationsomk.	831	51	950	63
I alt administrationsomkostninger		882		1.013

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	105	106
I alt skat	105	106

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	1.353	845
Ikke refunderbar udbytteskat	±105	±106
Regulering vedr. udbytteskat	±5	±1
Kursgevinst til udlodning	±70	±70
Administrationsomk. til modregning i udlodning	882	1.013
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	±72	±112
Udlodning overført fra sidste år	296	753
Til rådighed for udlodning, netto	515	296

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	90.467	114.200
Øvrige finansielle instrumenter	1.493	1.136
I alt finansielle instrumenter	91.960	115.336

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,07%	63.640	0,08% 6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	328.800	115.381	397.300	115.466
Indløsninger i året	±60.500	±20.662	±68.500	±21.038
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		100		115
Handelsomkostninger		±77		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		±19		±12
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		72		112
Overført til udlodning fra sidste år		±296		±753
Overført til udlodning næste år		515		296
Overførsel af periodens resultat		±3.010		21.195
I alt medlemmernes formue	268.300	92.004	328.800	115.381



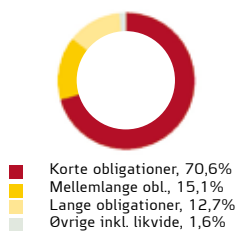
Korte Obligationer

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed svarende til korte danske obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: April 1996
 Risikoklasse: Lav
 Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark 1-3 år
 Fondskode: DK0015915334
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,70
Standardafvigelse	1,15
Tracking error	0,40
Information Ratio	-0,20
Jensen Alpha	-0,01
Sharpe Ratio (benchmark)	0,68
Standardafvigelse (benchmark)	1,27

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 1,90 pct., mens afdelingens benchmark steg 1,36 pct. Det opnåede afkast er meget tilfredsstillende og på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 2,25 pct. for 2006. Heraf er 0,18 procentpoint skattefrit for medlemmer, der investerer fri opsparing.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser som de havde påbegyndt i december 2005. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,54 procentpoint højere end benchmark. Vi søger at sammensætte porteføljen, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Afdelingen havde en meget stor andel af investeringerne placeret i obligationer med en kuponrente på 2 pct. Ved årets udgang udgjorde denne beholdning ca. 54 pct. af investeringerne. Disse obligationer gav et højt afkast i forhold til tilsvarende statsobligationer, og det var positivt for afkastet. Indsnævringen af renteforskellen mellem de korte

og lange renter gennem 2006 betød sammen med beholdningen af 2 pct. obligationer, at afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at renterne sættes op. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden dæmpe inflationen på sigt. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over benchmark. Afdelingen vil fortsat have fokus på skattefrie kursgevinster, hvorfor positionerne i 2 pct.-segmentet forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	107	119	131	148

Korte Obligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	42.905	52.315
I alt renter og udbytter	42.905	52.315
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	821	2.440
Kapitalandele	5	2
Afledte finansielle instr.	0	369
3 Handelsomkostninger	÷874	-
I alt kursgevinster og -tab	÷48	2.811
I alt indtægter	42.857	55.126
4 Administrationsomk.	6.697	8.269
Resultat før skat	36.160	46.857
Skat	0	0
Årets nettoresultat	36.160	46.857
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷2.669	÷8.264
Overført fra sidste år	2.333	4.566
I alt formuebevægelser	÷336	÷3.698
Til disposition	35.824	43.159
5 Til rådighed for udlodning	41.024	79.936
Foreslået udlodning, 2,25%	40.550	77.603
Overført til udlodning næste år	474	2.333
Overført til formuen	÷5.200	÷36.777

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	28.564	13.936
I alt likvide midler	28.564	13.936
6 Obligationer:		
Noterede obligationer		
fra danske udstedere	1.366.671	1.850.641
Noterede obligationer		
fra udenlandske udstedere	460.724	289.043
I alt obligationer	1.827.395	2.139.684
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	791	103
I alt kapitalandele	791	103
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	31.475	28.914
I alt andre aktiver	31.475	28.914
Aktiver i alt	1.888.225	2.182.637
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	1.861.714	2.175.553
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	4	45
Mellemværende vedr. handelsafvikling	26.507	7.039
I alt anden gæld	26.511	7.084
Passiver i alt	1.888.225	2.182.637

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	6,63	3,65	3,27	1,90	1,90
Benchmarkafkast (pct.)	7,01	3,98	3,30	2,11	1,36
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,67	105,99	105,89	105,13	103,30
Nettoresultat (t.kr.)	100.717	76.097	91.234	46.857	36.160
Udbytte (pct.)	6,50	3,50	2,75	3,75	2,25
Administrationsomk. (pct.)	0,39	0,38	0,36	0,35	0,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.716.430	3.029.198	2.843.488	2.101.460	1.186.521
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.427.784	2.259.858	2.910.191	2.322.339	1.497.923
Omsætningshastighed (antal gange)	1,49	0,92	0,81	0,78	0,56
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.713.095	2.611.586	2.507.030	2.175.553	1.861.714
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.576.465	2.463.915	2.367.622	2.069.422	1.802.222
Kurs ultimo året	109,68	106,73	105,80	105,30	103,30

Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.290	1.195
Noterede obligationer fra danske udstedere	34.111	46.871
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.504	4.247
Andre renteindtægter	0	2
I alt renteindtægter	42.905	52.315

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.409	5.006
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷1.588	÷2.566
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	2
Terminforretninger/futures	0	369
Handelsomkostninger	÷874	-
I alt kursgevinster og -tab	÷48	2.811

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷1.026	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	152	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷874	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	0	23
Løn til direktion	0	66	0	86
Løn til personale	0	307	0	381
Revisionshonorar til revisorer	0	36	0	48
Andre honorarer til revisorer	0	16	0	21
Husleje m.v.	0	45	0	65
Kontorhold m.v.	0	60	0	66
IT-omkostninger	0	109	0	128
Markedsføringsomkostninger	3.776	46	4.640	63
Gebyrer til depotselskab	452	0	549	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.483	30	1.806	35
Øvrige omkostninger	14	241	14	344
I alt opdeltede administrationsomk.	5.725	972	7.009	1.260
I alt administrationsomkostninger	6.697		8.269	

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	42.905	52.315
Kursgevinst til udlodning	5.152	39.588
Administrationsomk. til modregning i udlodning	6.697	8.269
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷2.669	÷8.264
Udlodning overført fra sidste år	2.333	4.566
I alt til rådighed for udlodning, netto	41.024	79.936

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.827.395	2.139.684
Øvrige finansielle instrumenter	29.355	14.039
I alt finansielle instrumenter	1.856.750	2.153.723

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,24%	63.640	1,48%	6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital værdi	Formue-	Cirk. kapital værdi	Formue-
Medlemmernes formue				
primo	2.069.422	2.175.553	2.367.622	2.507.030
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirk. beviser		÷77.603		÷65.110
Ændring i udlodning fra sidste år pga. emission/indløsning		6.300		2.598
Emissioner i året	44.600	45.249	77.461	80.399
Indløsninger i året	÷311.800	÷323.956	÷375.661	÷396.559
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		432		659
Handelsomkostninger		÷152		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷261		÷202
Tegningsprovision		÷8		÷119
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.669		8.264
Overført til udlodning fra sidste år		÷2.333		÷4.566
Overført til udlodning næste år		474		2.333
Foreslået udlodning		40.550		77.603
Overførsel af periodens resultat		÷5.200		÷36.777
I alt medlemmernes formue	1.802.222	1.861.714	2.069.422	2.175.553



Korte Pensionsobligationer

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som korte obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark 1-3 år

Fondskode: DK0016290505

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Korte obligationer, 56,7%
Mellemlange obl., 22,2%
Lange obligationer, 20,5%
Øvrige inkl. likvide, 0,6%

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 1,84 pct., mens afdelingens benchmark steg 1,36 pct. Det opnåede afkast er meget tilfredsstillende og på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 3,50 pct. for 2006.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser, som de havde påbegyndt i december 2005. Den tiltagende økonomiske vækst bevirkede, at ECB valgte at forebygge yderligere stigninger i inflationen. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006 - fra 2,25 pct. til 3,5 pct. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006, så den ledende rente ved udgangen af 2006 var 3,75 pct. Renten på korte obligationer steg både i første og anden halvdel af året. Renten på obligationer med lang løbetid steg i 1. halvår, men faldt i 2. halvår, da lavere obligationsrenter i USA smittede af på renteutviklingen i Europa. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Afdelingen havde hele året en stor andel af realkreditobligationer. Specielt var der store andele af 30-årige 5 pct. konverterbare realkreditobligationer og variable realkreditobligationer med renteloft. Indsnævringen af

renteforskellen mellem korte og lange renter betød, at netop de segmenter af obligationsmarkedet klarede sig godt, og det var den afgørende faktor for, at afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark.

Ved halvårsskiftet ventede vi stabile renter i andet halvår 2006, ligeledes at beholdningens renterisiko blev holdt tæt på benchmark og realkreditpositionerne blev fastholdt. Det viste sig imidlertid, at både 5- og 10-årige renter faldt, mens 2-årige renter steg.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at renterne sættes op. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden dæmpe inflationen på sigt. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer ventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102				

Korte Pensionsobligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	8.12.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	30.575	20.313
I alt renter og udbytter	30.575	20.313
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷ 11.121	÷ 1.122
Kapitalandele	2	0
Afledte finansielle instr.	0	21
3 Handelsomkostninger	÷ 564	-
I alt kursgevinster og -tab	÷ 11.683	÷ 1.101
I alt indtægter	18.892	19.212
4 Administrationsomk.	3.087	2.297
Resultat før skat	15.805	16.915
Skat	0	0
Årets nettoresultat	15.805	16.915
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	709	1.244
Overført fra sidste år	798	539
I alt formuebevægelser	1.507	1.783
Til disposition	17.312	18.698
5 Til rådighed for udlodning	32.024	20.814
Foreslået udlodning, 3,50%	30.445	20.016
Overført til udlodning næste år	1.579	798
Overført til formuen	÷ 14.712	÷ 2.116

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.945	41.776
I alt likvide midler	4.945	41.776
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	851.240	637.333
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.996	0
I alt obligationer	885.236	637.333
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	366	31
I alt kapitalandele	366	31
Afledte finansielle instr.:		
Unoterede afl. finansielle instr.	0	20
I alt afledte finansielle instr.	0	20
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	20.125	6.437
I alt andre aktiver	20.125	6.437
Aktiver i alt	910.672	685.597
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	883.170	685.309
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	8	288
Mellemværende vedr. handelsafvikling	27.494	0
I alt anden gæld	27.502	288
Passiver i alt	910.672	685.597

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	÷ 0,03	2,74	1,84
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	2,11	1,36
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	99,97	102,71	101,53
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	÷ 299	16.915	15.805
Udbytte (pct.)	-	-	0,00	3,00	3,50
Administrationsomk. (pct.) *	-	-	0,01	0,35	0,35
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	588.136	811.978	1.136.823
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	150.570	610.421	876.640
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	0,33	0,92	0,86
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	449.968	685.309	883.170
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	450.099	667.199	869.849
Kurs ultimo året	-	-	100,90	102,70	101,50

*J) 2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Korte Pensionsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	835	372
Noterede obligationer fra danske udstedere	28.535	19.941
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	526	0
Andre renteindtægter	679	0
I alt renteindtægter	30.575	20.313

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷11.352	÷1.122
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	231	0
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Terminforretninger/futures	0	21
Handelsomkostninger	÷564	-
I alt kursgevinster og -tab	÷11.683	÷1.101

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷827	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	263	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷564	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	0	6
Løn til direktion	0	30	0	23
Løn til personale	0	138	0	103
Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	7	0	6
Husleje m.v.	0	20	0	18
Kontorhold m.v.	0	27	0	18
IT-omkostninger	0	49	0	35
Markedsføringsomkostninger	1.780	21	1.310	17
Gebyrer til depotselskab	196	0	142	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	667	14	491	10
Øvrige omkostninger	7	108	12	93
I alt opdelte administrationsomk.	2.650	437	1.955	342
I alt administrationsomkostninger		3.087		2.297

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	30.575	20.313
Kursgevinst til udlodning	3.029	1.015
Administrationsomk. til modregning i udlodning	3.087	2.297
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	709	1.244
Udlodning overført fra sidste år	798	539
I alt til rådighed for udlodning	32.024	20.814

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	885.236	637.333
Øvrige finansielle instrumenter	5.311	41.807
I alt finansielle instrumenter	890.547	679.140

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	0,58%	63.640	0,44%	6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmers formue primo	667.199	685.309	450.099	449.968
Udlodning fra sidste år				
vedr cirk. beviser		÷20.016		0
Ændring i udlodning pga. emission/indløsning		÷6.131		0
Emissioner i året	289.950	296.649	224.100	225.083
Indløsninger i året	÷87.300	÷88.493	÷7.000	÷7.091
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.310		2.435
Handelsomkostninger		÷263		-
Markedsføringsomkostninger		÷775		÷313
Tegningsprovision		÷2.225		÷1.688
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷709		÷1.244
Overført til udlodning fra sidste år		÷798		÷539
Overført til udlodning næste år		1.579		798
Foreslået udlodning		30.445		20.016
Overførsel af periodens resultat		÷14.712		÷2.116
I alt medlemmernes formue	869.849	883.170	667.199	685.309



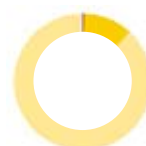
Lange Pensionsobligationer

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som lange obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juni 2000
Risikoklasse: Lav
Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark 5-10 år
Fondskode: DK0016053994
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 0,1%
■ Mellemlange obl., 11,7%
■ Lange obligationer, 87,3%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,69
Standardafvigelse	3,28
Tracking error	0,99
Information Ratio	-0,87
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,83
Standardafvigelse (benchmark)	3,78

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et negativt afkast på 0,76 pct., mens afdelingens benchmark faldt 1,01 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende og på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 3,75 pct. 2,75 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2006.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser som de havde påbegyndt i december 2005. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Afdelingen havde hele året en stor andel af realkreditobligationer. Specielt var der store andele af både 30-årige 4 og 5 pct. konverterbare realkreditobligationer samt variable realkreditobligationer med renteloft. Indsnævringen af renteforskellen mellem korte og lange renter betød, at netop de segmenter af obligationsmarkedet klarede sig godt og var den afgørende faktor for, at afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark.

Fra 13. september 2006 blev investeringsområdet udvidet fra obligationer (herunder skattekammerbeviser) denomineret i danske kroner til obligationer denomineret i danske kroner, euro eller en af de underliggende valutaenheder i euroen.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at renterne sættes op. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden på sigt dæmpe inflationen. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året. Realkreditobligationer forventes at give et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Afdelingen vil følge en investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over benchmark. Porteføljens andel af realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	111	128		

Lange Pensionsobligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	49.686	55.367
I alt renter og udbytter	49.686	55.367
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷53.299	14.028
Kapitalandele	3	1
3 Handelsomkostninger	÷984	-
I alt kursgevinster og -tab	÷54.280	14.029
I alt indtægter	÷4.594	69.396
4 Administrationsomk.	6.045	6.808
Resultat før skat	÷10.639	62.588
Skat	0	0
Årets nettoresultat	÷10.639	62.588
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷579	÷1.107
Overført fra sidste år	2.585	1.474
I alt formuebevægelser	2.006	367
Til disposition	÷8.633	62.955
5 Til rådighed for udlodning	43.977	75.697
Foreslået udlodning, 1,00%	11.083	34.930
Udbetalt aconto udlodning, 2,75%	30.705	38.182
Overført til udlodning næste år	2.189	2.585
Overført til formuen	÷52.610	÷12.742

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.504	5.403
I alt likvide midler	8.504	5.403
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.094.424	1.244.660
I alt obligationer	1.094.424	1.244.660
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	479	58
I alt kapitalandele	479	58
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	19.870	8.258
Andre tilgodehavender	0	33
I alt andre aktiver	19.870	8.291
Aktiver i alt	1.123.277	1.258.412
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	1.123.275	1.257.335
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.077
I alt anden gæld	2	1.077
Passiver i alt	1.123.277	1.258.412

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	10,08	4,35	6,75	4,99	÷0,76
Benchmarkafkast (pct.)	10,83	5,01	9,32	5,90	÷1,01
Indre værdi (kr. pr. andel)	111,30	106,41	107,70	107,99	101,35
Nettoresultat (t.kr.)	70.637	33.025	82.961	62.588	÷10.639
Udbytte (pct.)	6,00	6,00	5,00	6,25	3,75
Administrationsomk. (pct.)	0,58	0,54	0,53	0,52	0,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	990.637	1.033.043	654.715	666.546	828.844
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	833.461	587.894	675.322	660.307	924.319
Omsætningshastighed (antal gange)	1,09	0,53	0,45	0,43	0,69
Medlemmernes formue (t.kr.)	792.143	1.236.251	1.276.144	1.257.335	1.123.275
Cirkulerende kapital (t.kr.)	711.700	1.161.749	1.184.939	1.164.339	1.108.339
Kurs ultimo året	112,70	106,95	107,70	108,00	101,50

Lange Pensionsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	480	404
Noterede obligationer fra danske udstedere	48.428	54.963
Andre renteindtægter	778	0
I alt renteindtægter	49.686	55.367

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷53.299	14.028
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	1
Handelsomkostninger	÷984	-
I alt kursgevinster og -tab	÷54.280	14.029

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷1.043	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	59	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷984	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	0	13
Løn til direktion	0	39	0	46
Løn til personale	0	182	0	206
Revisionshonorar til revisorer	0	21	0	26
Andre honorarer til revisorer	0	9	0	11
Husleje m.v.	0	26	0	35
Kontorhold m.v.	0	36	0	36
IT-omkostninger	0	65	0	69
Markedsføringsomkostninger	4.020	27	4.512	34
Gebyrer til depotselskab	266	0	293	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.172	18	1.301	19
Øvrige omkostninger	10	144	21	186
I alt opdeltede administrationsomk.	5.468	577	6.127	681
I alt administrationsomkostninger	6.045		6.808	

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	49.686	55.367
Kursgevinst til udlodning	÷1.670	26.771
Administrationsomk. til modregning i udlodning	6.045	6.808
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷579	÷1.107
Udlodning overført fra sidste år	2.585	1.474
I alt til rådighed for udlodning	43.977	75.697

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.094.424	1.244.660
Øvrige finansielle instrumenter	8.983	5.461
I alt finansielle instrumenter	1.103.407	1.250.121

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005	
			1.000 kr.	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	0,75%	63.640	0,83%	6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.164.339	1.257.335	1.184.939	1.276.144
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷34.930		÷20.736
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.074		12
Emissioner i året			12.500	13.753
Indløsninger i året	÷56.000	÷58.863	÷33.100	÷36.327
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		116		260
Handelsomkostninger		÷59		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷54		÷39
Tegningsprovision				÷138
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		579		1.107
Overført til udlodning fra sidste år		÷2.585		÷1.474
Overført til udlodning næste år		2.189		2.585
Foreslået udlodning		11.083		34.930
Overførsel af periodens resultat		÷52.610		÷12.742
I alt medlemmernes formue	1.108.339	1.123.275	1.164.339	1.257.335



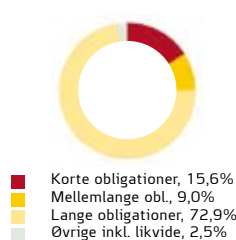
Mellemlange Pensionsobligationer

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som mellemlange obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: November 2002
Risikoklasse: Lav
Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark 3-7 år
Fondskode: DK0016208358
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,52
Standardafvigelse	2,35
Tracking error	1,00
Information Ratio	-0,45
Jensen Alpha	-0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	0,57
Standardafvigelse (benchmark)	2,94

Måleperiode: Nov. 2002 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 0,09 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,31 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende og på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 4 pct. 3,00 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2006.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser som de havde påbegyndt i december 2005. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Afdelingen havde hele året en stor andel af realkreditobligationer. Specielt var der store andele af både 30-årige 4 og 5 pct. konverterbare realkreditobligationer og variable realkreditobligationer med renteloft. Indsnævringen af renteforskellen mellem korte og lange renter betød, at netop de segmenter af obligationsmarkedet klarede sig godt og var den afgørende faktor for, at afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden på sigt dæmpe inflationen. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året. Realkreditobligationer ventes at give et bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Afdelingen vil følge en investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Porteføljens andel af realkreditobligationer ventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	110			

Mellemlange Pensionsobligationer

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	25.535	29.382
I alt renter og udbytter	25.535	29.382
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷22.112	÷298
Kapitalandele	1	0
Valutakonti	÷1	0
Øvrige aktiver/passiver	0	3
3 Handelsomkostninger	÷312	-
I alt kursgevinster og -tab	÷22.424	÷295
I alt indtægter	3.111	29.087
4 Administrationsomk.	3.178	3.538
Resultat før skat	÷67	25.549
Skat	0	0
Årets nettoresultat	÷67	25.549
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷579	380
Overført fra sidste år	1.419	65
I alt formuebevægelser	840	445
Til disposition	773	25.994
5 Til rådighed for udlodning	23.201	26.289
Foreslået udlodning 1,00%	5.715	6.180
Udb. aconto udlodning, 3,00%	17.082	18.690
Overført til udlodning næste år	404	1.419
Overført til formuen	÷22.428	÷295

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	14.159	7.770
I alt likvide midler	14.159	7.770
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	550.900	629.359
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.354	18.453
I alt obligationer	568.254	647.812
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	249	31
I alt kapitalandele	249	31
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	10.418	9.618
Mellemvær. vedr. handelsafvikling	625	1.081
I alt andre aktiver	11.043	10.699
Aktiver i alt	593.705	666.312
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	593.700	666.240
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	5	72
I alt anden gæld	5	72
Passiver i alt	593.705	666.312

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	1,65	4,05	5,24	4,03	0,09
Benchmarkafkast (pct.)	-	4,58	6,94	3,78	÷0,31
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,03	106,51	107,77	107,80	103,88
Nettoresultat (t.kr.)*	3.323	13.502	28.351	25.549	÷67
Udbytte (pct.)	0,00	4,75	4,50	4,00	4,00
Administrationsomk. (pct.) *	0,12	0,59	0,53	0,53	0,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	295.136	581.364	381.699	258.737	305.833
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	85.893	337.491	240.360	210.081	362.695
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,42	0,81	0,38	0,24	0,47
Medlemmernes formue (t.kr.)	215.556	468.443	620.997	666.240	593.700
Cirkulerende kapital (t.kr.)	203.301	439.812	576.212	618.012	571.512
Kurs ultimo året	107,40	107,80	109,10	109,10	105,20

*2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Mellemlange Pensionsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	576	368
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.191	28.246
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	768	768
I alt renteindtægter	25.535	29.382

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷21.013	÷1.209
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷1.099	911
Kapitalandele	1	0
Valutakonti	÷1	3
Handelsomkostninger	÷312	-
I alt kursgevinster og -tab	÷22.424	÷295

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷367	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	55	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷312	-

Note 4: Administrationsomkostninger

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	5	0	7
Løn til direktion	0	21	0	24
Løn til personale	0	95	0	106
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	6
Husleje m.v.	0	14	0	18
Kontorhold m.v.	0	19	0	18
IT-omkostninger	0	34	0	36
Markedsføringsomkostninger	2.112	14	2.358	18
Gebyrer til depotselskab	140	0	150	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	616	9	670	10
Øvrige omkostninger	7	76	9	95
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.875	303	3.187	351
I alt administrationsomkostninger		3.178		3.538

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	25.535	29.382
Kursgevinst til udlodning	4	0
Administrationsomk. til modregning i udlodning	3.178	3.538
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷579	380
Udlodning overført fra sidste år	1.419	65
I alt til rådighed for udlodning	23.201	26.289

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	568.254	647.812
Øvrige finansielle instrumenter	14.408	7.801
I alt finansielle instrumenter	582.662	655.613

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,39%	63.640	0,44%	6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	618.012	666.240	576.212	620.997
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷6.180		÷7.203
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		356		÷339
Emissioner i året	2.100	2.185	62.600	68.557
Indløsninger i året	÷48.600	÷51.754	÷20.800	÷22.811
Netto emissionstillæg og netto indløsningsfradrag		128		973
Handelsomkostninger		÷55		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷49		÷107
Tegningsprovision		÷22		÷686
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		579		÷380
Overført til udlodning fra sidste år		÷1.419		÷65
Overført til udlodning næste år		404		1.419
Foreslået udlodning		5.715		6.180
Overførsel af periodens resultat		÷22.428		÷295
I alt medlemmernes formue	571.512	593.700	618.012	666.240



Norden

Investerer indeksbaseret i nordiske aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1999

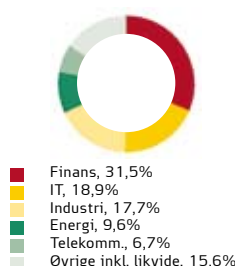
Risikoklasse: Middel

Benchmark: FTSE Norex 30 INDEX incl. udbytter

Fondskode: DK0016037526

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,29
Standardafvigelse	20,38
Tracking error	1,17
Information Ratio	-1,14
Jensen Alpha	-0,09

Sharpe Ratio [benchmark]	0,34
Standardafvigelse [benchmark]	20,79

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet for 2006 blev 21,76 pct., mens benchmark steg 23,69 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men det var væsentligt bedre end vores ellers positive forventninger til de nordiske aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 3,00 pct. for 2006.

I begyndelsen af 2006 var vores forventninger, at nordiske selskaber generelt ville have en høj kvalitet og en evne til at drage fordel af den globale udvikling og udnytte de generelt stærke lokale økonomier i Norden. Det nordiske marked steg samlet 24 pct. og klarede sig dermed mere end 4 procentpoint bedre end resten af Europa. Specielt forsyningsselskaber og industriselskaber har sammen med et udvalg af svenske banker bidraget til den stærke udvikling. Omvendt har teleudstyrproducenterne Nokia og Ericsson haft en svag udvikling.

Afdelingens afkast var 1,93 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Afkastforskellen var således noget større, end man normalt vil forvente ved en indeksbaseret afdeling. Det skyldtes blandt andet, at benchmark ikke tager højde for, at afdelingen betaler 15 pct. i udbytteskat i Sverige, Finland og Sverige. Dertil kom, at vi ikke fik hele stigningen i Ericsson med i 4. kvartal. Aktien havde en vægt på lige under 10 pct., og ifølge de særlige regler for investeringsforeninger var vi nødt til at sælge ud af aktien for at undgå, at vægten kom over 10 pct.

Vores forventninger til de nordiske aktiemarkeder i 2007 er moderat positive. Vi forventer ikke samme udvikling i afkastet som i 2006, ligesom den fornyede positive udvikling i Kontinentaleuropa gør, at vi ikke forventer, at nordiske aktier vil klare sig bedre end resten af Europa i 2007. Vi venter fortsat en stigning i selskabsindtjeningen, som dog vil ligge på et lavere niveau end i 2006.

Prisfastsættelsen af aktier er fortsat attraktiv i forhold til obligationer, på trods af de stigninger der er set i obligationsrenterne gennem 2006.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122	192	153	113	

Norden

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	159	104
2 Udbytter	55.695	18.044
I alt renter og udbytter	55.854	18.148
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	194.837	149.432
Valutakonti	÷195	153
Øvrige aktiver/passiver	37	2
4 Handelsomkostninger	÷709	-
I alt kursgevinster og -tab	193.970	149.587
I alt indtægter	249.824	167.735
5 Administrationsomk.	12.490	6.161
Resultat før skat	237.334	161.574
6 Skat	5.346	2.004
Årets nettoresultat	231.988	159.570
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	46	5.184
Overført fra sidste år	216	644
I alt formuebevægelser	262	5.828
Til disposition	232.250	165.398
7 Til rådighed for udlodning	38.124	15.966
Foreslået udlodning, 3,00%	37.596	15.750
Overført til udlodning næste år	528	216
Overført til formuen	194.126	149.432

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.553	3.334
I alt likvide midler	5.553	3.334
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra danske selskaber	160.272	120.533
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	1.230.127	683.026
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	574	34
I alt kapitalandele	1.390.973	803.593
Andre aktiver:		
Mellemværende vedrørende handelsafvikl.	0	29.021
I alt andre aktiver	0	29.021
Aktiver i alt	1.396.526	835.948
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	1.393.751	835.573
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	9	375
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.766	0
I alt anden gæld	2.775	375
Passiver i alt	1.396.526	835.948

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷36,46	25,39	20,84	30,44	21,76
Benchmarkafkast (pct.)	÷36,87	27,82	23,84	32,23	23,69
Indre værdi [kr. pr. andel]	49,31	61,83	72,82	92,84	111,22
Nettoresultat (t.kr.)	÷139.660	57.106	60.206	159.570	231.988
Udbytte (pct.)	0,00	1,75	1,75	1,75	3,00
Administrationsomk. (pct.)	0,94	1,03	0,99	1,02	1,00
Kursværdi af køb af værdipapirer [t.kr.]	65.869	40.681	135.197	269.181	623.795
Kursværdi af salg af værdipapirer [t.kr.]	69.951	36.860	66.683	23.234	228.041
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,11	0,15	0,02	0,08
Medlemmernes formue (t.kr.)	232.868	288.686	411.576	835.573	1.393.751
Cirkulerende kapital (t.kr.)	472.300	466.900	565.200	900.000	1.253.200
Kurs ultimo året	50,88	62,71	74,25	94,59	110,78

Norden

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.				Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.				
	2006	2005		2006	2005		2006	2005
Indestående i depotselskab	159	104	Renter og udbytter	55.854	18.148	Ikke refunderbar udbytteskat	÷5.346	÷2.004
I alt renteindtægter	159	104	Kursgevinst til udlodning	÷156	155	Administrationsomk. til modregning i udlodning	12.490	6.161
Note 2: Udbytter i 1.000 kr.				Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.				
	2006	2005		2006	2005		2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	3.665	2.273	Børsnoterede finansielle instrumenter	1.390.399	803.559	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	46	5.184
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	52.030	15.771	Øvrige finansielle instrumenter	6.127	3.368	Udlodning overført fra sidste år	216	644
I alt udbytter	55.695	18.044	I alt finansielle instrumenter	1.396.526	806.927	I alt til rådighed for udlodning	38.124	15.966
Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.				Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				
	2006	2005		2006	2005		2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	16.834	28.298	Børsnoterede finansielle instrumenter	1.390.399	803.559	Øvrige finansielle instrumenter	6.127	3.368
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	178.000	121.134	Øvrige finansielle instrumenter	6.127	3.368	I alt finansielle instrumenter	1.396.526	806.927
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	0	I alt finansielle instrumenter	1.396.526	806.927	<i>Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.</i>		
Valutakonti	÷195	153	Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.					
Øvrige aktiver/passiver	37	2						
Handelsomkostninger	÷709	-						
I alt kursgevinster og -tab	193.970	149.587						
Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.				Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.				
	2006	2005		2006	2005		2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷3.212	-						
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.503	-						
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷709	-						
Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.				
	2006	2005		2006	2005		2006	2005
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.		Cirk. kapital værdi	Formue-		Cirk. kapital værdi	Formue-
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11						
Løn til direktion	0	42						
Løn til personale	0	197						
Revisionshonorar til revisorer	0	23						
Andre honorarer til revisorer	0	10						
Hustjeje m.v.	0	29						
Kontorhold m.v.	0	39						
IT-omkostninger	0	70						
Markedsføringsomkostninger	9.263	30						
Gebyrer til depotselskab	740	0						
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.853	20						
Øvrige omkostninger	8	155						
I alt opdelte administrationsomk.	11.864	626						
I alt administrationsomkostninger	12.490	6.161						
<i>Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.</i>				Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.				
<i>Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.</i>				Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.				
	2006	2005		2006	2005		2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.346	2.004						
I alt skat	5.346	2.004						



Obligationer- 4 Udbytter

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed svarende til mellemlange danske obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2000

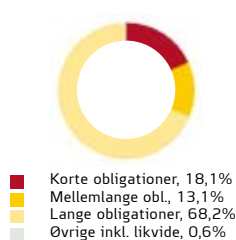
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark >1 år

Fondskode: DK0016053804

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,77
Standardafvigelse	2,54
Tracking error	0,79
Information Ratio	-0,61
Jensen Alpha	-0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,84
Standardafvigelse (benchmark)	2,90

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 0,18 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,22 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende og på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 2,75 pct. for 2006. 2,00 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto for 2006.

Året blev præget af kursfald, fordi både Den Europæiske Centralbank, ECB, og Danmarks Nationalbank fortsatte den serie af renteforhøjelser som de havde påbegyndt i december 2005. ECB hævede derfor den ledende rente fem gange i 2006. Danmarks Nationalbank fulgte trop hver gang og hævede med yderligere 0,1 procentpoint i begyndelsen af 2006. Set over hele året steg den 1-årige rente 1,1 procentpoint, mens renten på den toneangivende 10-årige statsobligation steg 0,6 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,40 procentpoint højere end benchmark. Vi søger at sammensætte porteføljen, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Afdelingen havde en stor andel af investeringerne placeret i obligationer med en kuponrente på 2 pct. Ved årets udgang udgjorde denne beholdning omkring 35 pct. af investeringerne. Disse obligationer gav et højt afkast i forhold til tilsvarende statsobligationer, og dette var positivt for afkastet. Indsnævringen af renteforskellen mellem de

korte og lange renter gennem 2006 betød sammen med beholdningen af 2 pct. obligationer, at afdelingen klarede sig bedre end sit benchmark.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Obligationsrenterne indregner ved starten af 2007, at renterne sættes op. Vi forventer derfor ikke, at obligationsrenterne vil stige, når den ledende rente bliver hævet. Den stigende ledende rente vil desuden dæmpe inflationen på sigt. Vi forventer derfor, at den 10 årige danske obligationsrente vil ligge omkring 4 pct. det meste af året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over benchmark. Afdelingen vil fortsat have fokus på skattefrie kursgevinster, hvorfor positionerne i 2 pct.-segmentet forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	110	126		

Obligationer-4 Udbytter

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	62.315	67.065
I alt renter og udbytter	62.315	67.065
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷50.725	20.866
Kapitalandele	5	1
Afledte finansielle instr.	0	÷209
3 Handelsomkostninger	÷987	-
I alt kursgevinster og -tab	÷51.707	20.658
I alt indtægter	10.608	87.723
4 Administrationsomk.	10.089	10.672
Resultat før skat	519	77.051
Skat	0	0
Årets nettoresultat	519	77.051
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷1.334	2.430
Overført fra sidste år	1.225	2.299
I alt formuebevægelser	÷109	4.729
Til disposition	410	81.780
5 Til rådighed for udlodning	53.442	102.373
Foreslået udlodning, 0,75% Udbetalt	13.647	53.060
acontoudlodning, 1,25%	23.605	28.793
Acontoudlodning udbetales primo næste år, 0,75%	13.647	19.295
Overført til udlodning næste år	2.543	1.225
Overført til formuen	÷53.032	÷20.593

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.192	111.615
I alt likvide midler	9.192	111.615
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.463.927	1.704.105
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	371.615	245.619
I alt obligationer	1.835.542	1.949.724
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	799	96
I alt kapitalandele	799	96
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	19.820	18.363
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.129	0
I alt andre aktiver	29.949	18.363
Aktiver i alt	1.875.482	2.079.798
PASSIVER		
8 Medlemmernes formue	1.871.877	2.079.519
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	10	183
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.595	96
I alt anden gæld	3.605	279
Passiver i alt	1.875.482	2.079.798

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	8,99	4,49	5,97	3,98	0,18
Benchmarkafkast (pct.)	9,48	4,43	7,25	5,25	÷0,22
Indre værdi (kr. pr. andel)	109,51	107,77	109,01	107,78	102,87
Nettoresultat (t.kr.)	92.972	64.380	105.410	77.051	519
Udbytte (pct.)	6,75	5,00	5,75	5,25	2,75
Administrationsomk. (pct.)	0,56	0,55	0,53	0,52	0,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.488.844	1.365.370	2.117.824	1.839.203	954.247
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.063.874	1.022.800	1.883.391	1.797.645	1.015.915
Omsætningshastighed (antal gange)	1,91	0,59	0,99	0,82	0,41
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.247.756	1.733.875	1.925.339	2.079.519	1.871.877
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.139.365	1.608.845	1.766.145	1.929.465	1.819.665
Kurs ultimo året	110,55	108,95	110,30	107,80	103,00

Obligationer-4 Udbytter

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	2.047	1.335
Noterede obligationer fra danske udstedere	53.797	62.329
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.471	3.401
I alt renteindtægter	62.315	67.065

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷48.185	21.638
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷2.540	÷772
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	1
Terminforretninger/futures	0	÷209
Handelsomkostninger	÷987	-
I alt kursgevinster og -tab	÷51.707	20.658

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷1.091	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	104	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷987	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	0	20
Løn til direktion	0	65	0	72
Løn til personale	0	304	0	321
Revisionshonorar til revisorer	0	35	0	40
Andre honorarer til revisorer	0	15	0	18
Husleje m.v.	0	44	0	55
Kontorhold m.v.	0	60	0	56
IT-omkostninger	0	109	0	108
Markedsføringsomkostninger	6.704	46	7.109	53
Gebyrer til depotselskab	445	0	455	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.962	30	2.033	30
Øvrige omkostninger	13	241	11	291
I alt opdelte administrationsomk.	9.124	965	9.608	1.064
I alt administrationsomkostninger		10.089		10.672

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	62.315	67.065
Kursgevinst til udlodning	1.325	41.251
Administrationsomk. til modregning i udlodning	10.089	10.672
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷1.334	2.430
Udlodning overført fra sidste år	1.225	2.299
I alt til rådighed for udlodning, netto	53.442	102.373

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.835.542	1.949.724
Øvrige finansielle instrumenter	9.991	111.711
I alt finansielle instrumenter	1.845.533	2.061.435

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel
Danske Invest Administration A/S	København	1,26%	63.640	1,38%	6.968	

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.929.465	2.079.519	1.766.145	1.925.339
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷53.060		÷57.400
Acontoudlodning fra sidste år		÷19.295		÷13.246
Ændring i udlodning pga. emission/indløsning		173		÷1.688
Emissioner i året	12.700	13.507	179.820	195.576
Indløsninger i året	÷122.500	÷125.929	÷16.500	÷17.763
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		430		2.678
Handelsomkostninger		÷104		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷143		÷279
Tegningsprovision		÷135		÷1.956
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.334		÷2.430
Overført til udlodning fra sidste år		÷1.225		÷2.299
Overført til udlodning næste år		2.543		1.225
Foreslået udlodning		13.647		53.060
Acontoudlodning udbetales primo næste år		13.647		19.295
Overførsel af periodens resultat		÷53.032		÷20.593
I alt medlemmernes formue	1.819.665	1.871.877	1.929.465	2.079.519



Pension - Verden Valutasikret

Investerer indeksbaseret i danske og udenlandske aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer i udenlandsk valuta vil blive afdækket mod danske kroner

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2003

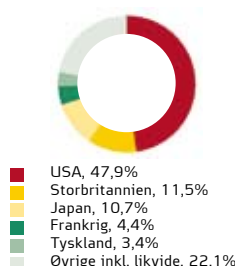
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World incl. nettoudbytter hedget til danske kroner

Fondskode: DK0016248222

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,64
Standardafvigelse	6,91
Tracking error	0,83
Information Ratio	-1,54
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio [benchmark]	1,74
Standardafvigelse [benchmark]	7,22

Måleperiode: Sep. 2003 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 13,27 pct., mens benchmark steg 14,32 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og noget højere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Det var for fjerde år i træk et positivt år på de udenlandske aktiemarkeder med en stigning i lokal valuta på henholdsvis 19, 15 og 7 pct. i Europa, USA og Japan. De pæne stigninger i aktiekurserne skyldtes den fortsatte styrke i verdensøkonomien, der bidrog til, at indtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten.

Afdelingens afkast var 1,05 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Forskellen mellem afkastet og benchmark lå dermed på et normalt niveau for en indeksbaseret afdeling.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er moderat positive, men vi venter ikke stigninger i aktiekurserne på linje med 2006. Vi venter en mærkbar afdæmpning af væksten i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på den europæiske vækst. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst i indtjeningen på begge sider af Atlanten, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
113	141			

Pension – Verden Valutasikret

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	188	136
2 Udbytter	8.766	6.408
I alt renter og udbytter	8.954	6.544
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	21.006	50.233
Afledte finansielle instr.	21.551	÷20.727
Valutakonti	÷174	÷1
Øvrige aktiver/passiver	÷39	28
4 Handelsomkostninger	÷170	-
I alt kursgevinster og -tab	42.174	29.533
I alt indtægter	51.128	36.077
5 Administrationsomk.	3.603	2.478
Resultat før skat	47.525	33.599
6 Skat	752	515
Årets nettoresultat	46.773	33.084
Overført til formuen	46.773	33.084

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.672	7.216
I alt likvide midler	8.672	7.216
7 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.542	326
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	440.078	291.171
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	176	13
I alt kapitalandele	441.796	291.510
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	17
I alt afledte finansielle instr.	0	17
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	456	269
Mellemværende vedr. handelsafv.	1.221	1.341
Andre tilgodehavender	339	183
I alt andre aktiver	2.016	1.793
Aktiver i alt	452.484	300.536
PASSIVER		
9 Medlemmernes formue	451.762	299.166
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	697	1.269
I alt afledte finansielle instr.	697	1.269
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	25	101
I alt anden gæld	25	101
Passiver i alt	452.484	300.536

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	7,02	9,01	14,40	13,27
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	11,53	14,95	14,32
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	107,02	116,65	133,45	151,15
Nettoresultat (t.kr.)*	-	7,011	16,592	33,084	46,773
Administrationsomk. (pct.) *	-	0,30	1,02	1,03	1,00
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	109,490	184,663	118,524	149,512
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	295	100,708	80,372	19,619
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	0,00	0,03	0,26	0,03
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	116,968	208,871	299,166	451,762
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	109,300	179,051	224,176	298,877
Kurs ultimo året	-	109,05	118,60	135,90	154,20

*) 2003 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Pension – Verden Valutasikret

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	188	136	Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	752	515
I alt renteindtægter	188	136	I alt skat	752	515

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	3	7	Børsnoterede finansielle instrumenter	441.620	291.497
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.763	6.401	Øvrige finansielle instrumenter	8.151	5.977
I alt udbytter	8.766	6.408	I alt finansielle instrumenter	449.771	297.474

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	118	180
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.887	50.053
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Valutaterminsforretninger/futures	21.548	±20.727
Andre kontrakter	3	0
Valutakonti	±174	±1
Øvrige aktiver/passiver	±39	28
Handelsomkostninger	±170	-
I alt kursgevinster og -tab	42.174	29.533

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	0,28%	63.640	0,19%	6.968

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	±736	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	566	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	±170	-

Medlemmernes formue	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	0	2
Løn til direktion	0	12	0	9
Løn til personale	0	55	0	38
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	5
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	2
Husleje m.v.	0	8	0	6
Kontorhold m.v.	0	11	0	7
IT-omkostninger	0	20	0	13
Markedsføringsomkostninger	2.667	8	1.823	6
Gebyrer til depotselskab	226	0	166	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	530	5	360	3
Øvrige omkostninger	6	43	4	34
I alt opdeltede administrationsomk.	3.429	174	2.353	125
I alt administrationsomkostninger	3.603		2.478	

Medlemmernes formue primo	224.176	299.166	179.051	208.871
Emissioner i året	82.201	116.069	60.848	75.365
Indløsninger i året	±7.500	±10.261	±15.723	±18.699
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.291		1.607
Handelsomkostninger		±566		-
Informations og markedsføringsomkostninger		±259		±120
Tegningsprovision		±1.451		±942
Overførsel af periodens resultat		46.773		33.084
I alt medlemmernes formue	298.877	451.762	224.176	299.166

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.



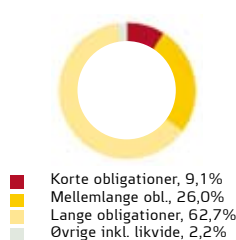
Udenlandske Obligationsmarkeder

Investerer i udenlandske obligationer, herunder statsobligationer udstedt af emerging markets lande, samt i obligationer udstedt af kreditinstitutioner og erhvervsvirksomheder. Hovedparten af afdelingens investeringer vil blive afdækket mod danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: December 2003
Risikoklasse: Lav
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode: DK0016255193
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,13
Standardafvigelse	2,39

Måleperiode: Dec. 2003 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 2,91 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark. Afkastet er meget tilfredsstillende. Det forholdsvist lave absolutte afkast skyldes den lidt kraftigere stigning i de internationale obligationsrenter, end vi forventede ved udgangen af 2005.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 6,00 pct. for 2006.

2006 bød på rentestigninger i USA og i Europa. Derfor gav statsobligationer meget lave afkast. Virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed klarede sig lidt bedre end sikre statsobligationer, mens både virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og statsobligationer fra højrentelandene udstedt i USD gav et valutasikret afkast på omkring 8 pct.

Afdelingen havde gennem hele året en relativt lav rentefølsomhed og blev derfor ikke så hårdt ramt af årets rentestigninger. Desuden nød afdelingen godt af at have en pæn andel af statsobligationer fra højrentelandene og virksomhedsobligationer i Østeuropa, som klarede sig væsentligt bedre end traditionelle obligationer i USA og Europa. Det er baggrunden for, at afdelingen præsterede et afkast, der var godt 3 procentpoint højere end det gennemsnitlige afkast på danske statsobligationer og godt 2 procentpoint højere end det valutasikrede afkast på det brede globale obligationsmarked.

Vi forventer uændrede til marginalt stigende renter på globale statsobligationer. Desuden forventer vi relativt stabile kreditpræmier, hvor kreditobligationer også i 2007 vil klare sig bedre end statsobligationer.

Afdelingens rentefølsomhed forventes at forblive lavere sammenlignet med de brede udenlandske obligationsmarkeder. Indtil videre bibeholder vi den nuværende formuesammensætning med knap 15 pct. placeret i statsobligationer fra højrentelandene, ligeledes knap 15 pct. i virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og resten hovedsagelig investeret i virksomhedsobligationer med relativt høj kreditværdighed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	116			

Udenlandske Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	5.12.03.-31.12.05 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	89.856	69.416
2 Renteudgifter	8	0
I alt renter og udbytter	89.848	69.416
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	÷68.825	33.878
Kapitalandele	4	0
Afledte finansielle instr.	49.321	÷29.430
Valutakonti	÷1.740	÷302
Øvrige aktiver/passiver	0	0
4 Handelsomkostninger	÷4.201	-
I alt kursgevinster og -tab	÷25.441	4.146
I alt indtægter	64.407	73.562
5 Administrationsomk.	15.813	12.920
Resultat før skat	48.594	60.642
Skat	0	0
Årets nettoresultat	48.594	60.642
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.612	9.744
Overført fra sidste år	954	703
I alt formuebevægelser	5.566	10.447
Til disposition	54.160	71.089
6 Til rådighed for udlodning	97.610	70.937
Foreslået udlodning, 6,00%	96.861	69.983
Overført til udlodning næste år	749	954
Overført til formuen	÷43.450	152

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER:		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	37.661	26.379
I alt likvide midler	37.661	26.379
7 Obligationer:		
Not. obl.fra danske udst.	281.413	236.280
Not. obl.fra udenl. udst.	1.383.031	1.247.606
I alt obligationer	1.664.444	1.483.886
7 Kapitalandele:		
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	726	70
I alt kapitalandele	726	70
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	9.587	351
I alt afl. finansielle instr.	9.587	351
Andre aktiver:		
Tilgodehavende		
renter, udbytte m.m.	27.577	30.435
Mellemvær. vedr. handelsafv.	1.195	4.813
I alt andre aktiver	28.772	35.248
Aktiver i alt	1.741.190	1.545.934
PASSIVER:		
9 Medlemmernes formue	1.741.171	1.537.012
7 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	8.343
I alt afl. finansielle instr.	0	8.343
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	19	579
I alt anden gæld	19	579
Passiver i alt	1.741.190	1.545.934

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast [pct.]*	-	1,62	7,66	5,11	2,91
Indre værdi [kr. pr. andel]	-	101,62	109,40	109,81	107,86
Nettoresultat [t.kr.]*	-	-	57.009	60.642	48.594
Udbytte [pct.]	-	-	5,00	5,00	6,00
Administrationsomk. [pct.] *	-	-	1,02	0,96	0,96
Kursværdi af køb af værdipapirer [t.kr.]*	-	-	1.176.718	1.282.454	766.133
Kursværdi af salg af værdipapirer [t.kr.]*	-	-	329.607	700.408	511.563
Omsætningshastighed [antal gange]*	-	-	0,46	0,47	0,24
Medlemmernes formue [t.kr.]	-	386.823	1.035.727	1.537.012	1.741.171
Cirkulerende kapital [t.kr.]	-	380.675	946.766	1.399.668	1.614.351
Kurs ultimo året	-	-	111,00	111,60	109,60

*J) 2004 dækker en periode på mere end 12 måneder.

Udenlandske Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.136	1.320	Renter og udbytter	89.848	69.416
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.363	7.698	Kursgevinst til udlodning	18.009	3.994
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	76.314	60.398	Administrationsomk. til modregning i udlodning	15.813	12.920
Andre renteindtægter	43	0	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.612	9.744
I alt renteindtægter	89.856	69.416	Udlodning overført fra sidste år	954	703
			I alt til rådighed for udlodning	97.610	70.937

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	8	0
I alt renteudgifter	8	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷4.830	193
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷63.995	33.685
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	0
Terminforretninger/futures	49.321	÷29.430
Valutakonti	÷1.740	÷302
Handelsomkostninger	÷4.201	-
I alt kursgevinster og -tab	÷25.441	4.146

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷5.275	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.074	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷4.201	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	0	13
Løn til direktion	0	55	0	47
Løn til personale	0	255	0	210
Revisionshonorar til revisorer	0	30	0	26
Andre honorarer til revisorer	0	13	0	12
Husleje m.v.	0	37	0	36
Kontorhold m.v.	0	50	0	36
IT-omkostninger	0	91	0	70
Markedsføringsomkostninger	6.560	38	5.435	35
Gebyrer til depotselskab	1.019	0	803	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	7.413	25	5.972	19
Øvrige omkostninger	11	202	15	191
I alt opdelte administrationsomk.	15.003	810	12.225	695
I alt administrationsomkostninger		15.813		12.920

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.664.444	1.483.886
Øvrige finansielle instrumenter	47.974	18.457
I alt finansielle instrumenter	1.712.418	1.502.343

Finansielle instrumenter udstedt af Danske bank		
Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
FRN Danske Bank 16/3-18	0	28.354
5,35% Danica Pension 6/10-49	49.312	0
I alt	49.312	28.354

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,14%	63.640	1,00%	6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.399.668	1.537.012	946.766	1.035.727
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirk. beviser		÷69.983		÷47.338
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		238		÷1.508
Emissioner i året	255.610	269.930	471.902	508.051
Indløsninger i året	÷40.927	÷44.661	÷19.000	÷21.032
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.171		7.990
Handelsomkostninger		÷1.074		÷640
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷590		
Tegningsprovision		÷2.466		÷4.880
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷4.612		÷9.744
Overført til udlodning fra sidste år		÷954		÷703
Overført til udlodning næste år		749		954
Foreslået udlodning		96.861		69.983
Overførsel af periodens resultat		÷43.450		152
I alt medlemmernes formue	1.614.351	1.741.171	1.399.668	1.537.012



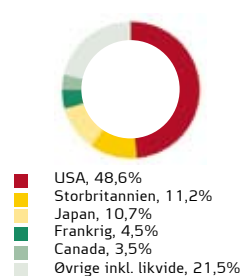
Verden

Investerer indeksbaseret globalt i danske og udenlandske aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Marts 1984
 Risikoklasse: Middel
 Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter
 Fondskode: DK0010266584
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,12
Standardafvigelse	13,95
Tracking error	0,82
Information Ratio	-0,69
Jensen Alpha	-0,05
Sharpe Ratio [benchmark]	-0,08
Standardafvigelse [benchmark]	14,29
Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006	

Afkastet i 2006 blev 6,70 pct., mens benchmark steg 7,34 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og på linje med vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,75 pct. for 2006.

i indtjeningen på begge sider af Atlanten, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Det var for fjerde år i træk et positivt år på de udenlandske aktiemarkeder med en stigning i lokal valuta på henholdsvis 19, 15 og 7 pct. i henholdsvis Europa, USA og Japan. Men afkastene i USA og Japan blev negativt påvirket af en svækkelse af dollaren og yenen med ca. 11 pct. De pæne stigninger i aktiekurserne skyldtes den fortsatte styrke i verdensøkonomien, der bidrog til, at indtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten.

Afdelingens afkast var 0,64 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og forskellen mellem afkastet og benchmark var derfor på et niveau, som man normalt vil forvente for en indeksbaseret afdeling.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er moderat positive, men vi venter ikke stigninger i aktiekurserne på linje med 2006. Vi venter en mærkbar afdæmpning af væksten i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på den europæiske vækst. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	140	105	74	182

Verden

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	215	207
2 Udbytter	30.876	18.232
I alt renter og udbytter	31.091	18.439
3 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	62.093	168.938
Afledte finansielle instr.	9	0
Valutakonti	÷55	÷1.169
Øvrige aktiver/passiver	÷136	74
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	61.911	167.843
I alt indtægter	93.002	186.282
5 Administrationsomk.	11.987	7.708
Resultat før skat	81.015	178.574
6 Skat	2.639	1.616
Årets nettoresultat	78.376	176.958
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	1.748	3.617
Overført fra sidste år	11.815	501
I alt formuebevægelser	13.563	4.118
Til disposition	91.939	181.076
7 Til rådighed for udlodning	29.442	11.815
Foreslået udlodning, 1,75%	28.499	0
Overført til udlodning næste år	943	11.815
Overført til formuen	62.497	169.261

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.292	5.246
I alt likvide midler	7.292	5.246
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.399	3.087
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.273.914	1.085.354
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	539	48
I alt kapitalandele	1.277.852	1.088.489
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.628	984
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.169
Aktuelle skatteaktiver	1.038	608
I alt andre aktiver	2.666	4.761
Aktiver i alt	1.287.810	1.098.496
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	1.287.013	1.098.405
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	6	91
Mellemværende vedr. handelsafvikling	791	0
I alt anden gæld	797	91
Passiver i alt	1.287.810	1.098.496

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷32,28	10,62	5,40	24,72	6,70
Benchmarkafkast (pct.)	÷32,53	10,95	6,35	26,51	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	53,68	58,21	61,36	74,07	79,03
Nettoresultat (t.kr.)	÷201.874	49.281	28.550	176.958	78.376
Udbytte (pct.)	1,00	0,00	2,00	0,00	1,75
Administrationsomk. (pct.)	0,92	1,02	0,99	1,00	1,00
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	141.832	44.976	82.604	580.668	179.683
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.098	11.539	16.657	265.562	51.638
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,01	0,02	0,30	0,02
Medlemmernes formue (t.kr.)	449.346	526.829	619.198	1.098.405	1.287.013
Cirkulerende kapital (t.kr.)	837.013	904.982	1.009.115	1.482.944	1.628.509
Kurs ultimo året	55,03	58,95	62,33	75,33	79,50

Verden

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	215	207
I alt renteindtægter	215	207

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	32	28
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.844	18.204
I alt udbytter	30.876	18.232

Note 3: Kursgevinster og -tab

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	366	589
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.725	168.349
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Optioner	9	0
Valutakonti	÷55	÷1.169
Øvrige aktiver/passiver	÷136	74
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	61.911	167.843

Note 4: Handelsomkostninger

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷777	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	777	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 5: Administrationsomkostninger

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	10	0	8
Løn til direktion	0	41	0	29
Løn til personale	0	191	0	127
Revisionshonorar til revisorer	0	22	0	16
Andre honorarer til revisorer	0	10	0	7
Husleje m.v.	0	28	0	22
Kontorhold m.v.	0	37	0	22
IT-omkostninger	0	68	0	43
Markedsføringsomkostninger	8.818	29	5.692	21
Gebyrer til depotselskab	767	0	470	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	1.789	19	1.115	12
Øvrige omkostninger	9	149	11	113
I alt opdelte administrationsomk.	11.383	604	7.288	420
I alt administrationsomkostninger		11.987		7.708

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.639	1.616
I alt skat	2.639	1.616

Note 7: Til rådighed for udlodning

	2006	2005

Renter og udbytter	31.091	18.439
Ikke refunderbar udbytteskat	÷2.639	÷1.616
Regulering vedr. udbytteskat	÷442	÷244
Kursgevinst til udlodning	÷144	÷1.174
Administrationsomk. til modregning i udlodning	11.987	7.708
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.748	3.617
Udlodning overført fra sidste år	11.815	501
I alt til rådighed for udlodning	29.442	11.815

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.277.313	1.088.441
Øvrige finansielle instrumenter	7.831	5.294
I alt finansielle instrumenter	1.285.144	1.093.735

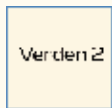
Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,85%	63.640	0,69%
			1.000 kr.	1.000 kr.
			6.968	

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.482.944	1.098.405	1.009.115	619.198
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		÷20.182
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		0		÷590
Emissioner i året	189.157	142.433	494.669	335.617
Indløsninger i året	÷43.592	÷32.265	÷20.840	÷14.429
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.996		6.813
Handelsomkostninger		÷777		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷375		÷785
Tegningsprovision		÷1.780		÷4.195
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷1.748		÷3.617
Overført til udlodning fra sidste år		÷11.815		÷501
Overført til udlodning næste år		943		11.815
Foreslået udlodning		28.499		0
Overførsel af periodens resultat		62.497		169.261
I alt medlemmernes formue	1.628.509	1.287.013	1.482.944	1.098.405



Verden 2

Investerer indeksbaseret globalt i danske og udenlandske aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2005

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0060025799

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



■	USA, 50,5%
■	Storbritannien, 11,9%
■	Japan, 10,4%
■	Frankrig, 4,4%
■	Spanien, 4,2%
■	Øvrige inkl. likvide, 18,6%

Afkastet i 2006 blev 7,95 pct., mens benchmark steg 7,34 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og på linje med vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,25 pct. for 2006.

Det var for fjerde år i træk et positivt år på de udenlandske aktiemarkeder med en stigning i lokal valuta på henholdsvis 19, 15 og 7 pct. i henholdsvis Europa, USA og Japan. Men afkastene i USA og Japan blev negativt påvirket af en svækkelse af dollaren og yenen med ca. 11 pct. De pæne stigninger i aktiekurserne skyldtes den fortsatte styrke i verdensøkonomien, der bidrog til, at indtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten.

Afdelingens afkast var 0,61 procentpoint højere end stigningen i benchmark, og forskellen mellem afkastet og benchmark var derfor på et niveau, som man normalt vil forvente for en indeksbaseret afdeling.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er moderat positive, men vi venter ikke stigninger i aktiekurserne på linje med 2006. Vi venter en mærkbar afdæmpning af væksten i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på den europæiske vækst. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst

i indtjeningen på begge sider af Atlanten, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108				

Verden 2

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	65	65
2 Udbytter	2.383	3.991
I alt renter og udbytter	2.448	4.056
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	5.011	30.836
Valutakonti	÷74	131
Øvrige aktiver/passiver	÷12	20
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	4.925	30.987
I alt indtægter	7.373	35.043
5 Administrationsomkostninger	746	1.289
Resultat før skat	6.627	33.754
6 Skat	182	354
Årets nettoresultat	6.445	33.400
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷106	÷1.223
Overført fra sidste år	222	0
I alt Formuebevægelser	116	÷1.223
Til disposition	6.561	32.177
7 Til rådighed for udlodning	1.557	1.623
Foreslået udlodning, 1,25%	1.532	1.401
Overført til udlodning til næste år	25	222
Overført til formuen	5.004	30.554

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	1.1.2005 1.000 kr.
AKTIVER		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	587	8.929
I alt likvide midler	587	8.929
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udl. selsk.	84.195	84.221
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	36	12
I alt kapitalandele	84.231	84.233
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	126	142
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	8
Aktuelle skatteaktiver	188	804
I alt andre aktiver	314	954
Aktiver i alt	85.132	94.116
PASSIVER		
10 Medlemmernes formue	85.131	91.479
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1	43
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.594
I alt anden gæld	1	2.637
Passiver i alt	85.132	94.116

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	-	-	-	-	7,95
Afkast for perioden 29.12-31.12-2005 (pct.)	-	-	-	÷0,06	-
Afkastet for perioden 1.1-28.12 2005 (pct.)**	-	-	-	13,26	-
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	-	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	65,30	69,44
Nettoresultat (t.kr.)	-	-	-	33.400	6.445
Udbytte (pct.)	-	-	-	1,00	1,25
Administrationsomk. (pct.)	-	-	-	0,84	0,88
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	-	-	-	3.886	2.402
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	-	-	-	126.838	7.388
Omsætningshastighed (antal gange)	-	-	-	0,10	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	91.479	85.131
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	140.100	122.600
Kurs ultimo året	-	-	-	65,01	69,35

**Afkastet er det samlede afkast inden spaltningen af afdeling Akkumulerende i afdeling Danske Obligationer 2 og afdeling Verden 2. Spaltningen blev godkendt den 28. december 2005.

Verden 2

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005	Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	65	60	Renter og udbytter	2.448	4.056
Øvrige indtægter	0	5	Ikke refunderbar udbytteskat	÷182	÷354
I alt renteindtægter	65	65	Regulering vedr. udbytteskat mv.	÷2	285
			Kursgevinst til udlodning	÷77	148
			Administrationsomk. til modregning i udlodning	746	1.289
			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷106	÷1.223
Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005	Udlodning overført fra sidste år	222	0
Noterede aktier fra danske selskaber	0	7	I alt til rådighed for udlodning, netto	1.557	1.623
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.383	3.984			
I alt udbytter	2.383	3.991			

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005	Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	0	291	Børsnoterede finansielle instrumenter	84.195	84.221
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.011	30.545	Øvrige finansielle instrumenter	623	8.941
Valutakonti	÷74	131	I alt finansielle instrumenter	84.818	93.162
Øvrige aktiver/passiver	÷12	20			
Handelsomkostninger	0	-			
I alt kursgevinster og -tab	4.925	30.987			

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø. Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷27	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	27	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital 31.12.2006		Egenkapital 31.12.2005	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	0,06%	63.640	0,17%	6.968	

Note 5 Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1	0	3
Løn til direktion	0	3	0	6
Løn til personale	0	14	0	27
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	2	0	5
Kontorhold m.v.	0	3	0	5
IT-omkostninger	0	5	0	9
Markedsføringsomkostninger	505	2	717	4
Gebyrer til depotselskab	66	0	117	0
Andre omk. i forb. med formueplejen	127	1	236	2
Øvrige omkostninger	5	9	131	23
I alt opdelte administrationsomk.	703	43	1.201	88
I alt administrationsomkostninger	746		1.289	

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Der henvises til »Beskrivelse af foreningens væsentligste aftaler« under »Fælles noter«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	182	354
I alt skat	182	354

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	Cirk. kapital		Formue-værdi	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
Medlemmernes formue primo	140.100	91.479	300.600	178.848
Korrektion ved spaltning		0		÷19.580
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷1.401		0
Ændring i udlodning pga. emission/indløsning		110		0
Indløsninger i året	÷17.500	÷11.528	÷160.500	÷101.547
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		63		414
Handelsomkostninger		÷27		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷10		÷56
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		106		1.223
Overført til udlodning fra sidste år		÷222		0
Overført til udlodning næste år		25		222
Foreslået udlodning		1.532		1.401
Overførsel af periodens resultat		5.004		30.554
I alt medlemmernes formue	122.600	85.131	140.100	91.479

Fælles noter

Oversigt over 2006-udbytternes skattemæssige fordeling for personer

Navn	Stk. størrelse i kr.	Udbytte i kr. pr. stk.	Almindelig opsparing			Pension
			Aktie- indkomst i kr. pr. stk.	Kapital- indkomst i kr. pr. stk.	Skattefri indkomst i kr. pr. stk.	Afgifts- pligtig del i pct.
Aktier	100	1,50	1,50	-	-	100,00
Bæredygtig – Europa	100	5,25	5,18	0,07	-	100,00
Danmark	100	9,00	8,98	0,02	-	100,00
Danske Obligationer	100	2,75	-	2,75	-	100,00*
Europa	100	1,75	1,74	0,01	-	100,00
Europæiske Ejendomme	100	26,50	26,49	0,01	-	100,00
Fjernøsten	100	4,25	4,25	-	-	100,00
Fonde, a conto**	100	2,25	-	2,25	-	100,00*
Fonde, restudbytte	100	2,25	-	2,25	-	100,00*
Health Care	100	0,00	-	-	-	100,00
Internationale Erhvervsobligationer	100	6,25	-	6,25	-	100,00*
Internationale Obligationer	100	3,75	-	3,75	-	100,00*
IT	100	0,00	-	-	-	100,00
Korte Obligationer	100	2,25	-	2,07	0,18	100,00*
Korte Pensionsobligationer	100	3,50	-	3,50	-	100,00*
Lange Pensionsobl., a conto**	100	2,75	-	2,75	-	100,00*
Lange Pensionsobl., restudbytte	100	1,00	-	1,00	-	100,00*
Mellemlange Pensionsobl., a conto**	100	3,00	-	3,00	-	100,00*
Mellemlange Pensionsobl., restudbytte	100	1,00	-	1,00	-	100,00*
Norden	100	3,00	3,00	-	-	100,00
Obligationer-4 Udbytter, a conto***	100	2,00	-	2,00	-	100,00*
Obligationer-4 Udbytter, restudbytte	100	0,75	-	0,75	-	100,00*
Udenlandske Obligationsmarkeder	100	6,00	-	6,00	-	100,00*
Verden	100	1,75	1,75	-	-	100,00
Verden 2	100	1,25	1,25	-	-	100,00

Skemaet viser, hvordan udbyttene for 2006 skal behandles skattemæssigt i relation til henholdsvis almindelig opsparing og pensionsopsparing. Udbyttene har ved almindelig opsparing normalt først relevans for selvangivelsen for 2007, idet de udbetales i 2007.

* Der tilbageholdes ikke udbytteskat

** Udbetalt i 2006 og vedrører derfor selvangivelsen for 2006.

*** Af det samlede a conto udbytte på 2,00 pct. vedrører de 1,25 pct. selvangivelsen for 2006. A conto udbytte på 0,75 pct. for 3. kvartal 2006 blev udbetalt i januar 2007 og vedrører derfor først selvangivelsen for 2007.

Oversigt over 2006-udbytternes skattemæssige fordeling for selskaber

Navn	Stk. størrelse i kr.	Udbytte i kr. pr. stk.	Selskabsindkomst i kr. pr. stk.	Udbytteindkomst i kr. pr. stk.*
Aktier	100	1,50	0,00	1,50
Bæredygtig - Europa	100	5,25	1,95	3,30
Danmark	100	9,00	2,33	6,67
Danske Obligationer	100	2,75	2,75	0,00
Europa	100	1,75	0,01	1,74
Europæiske Ejendomme	100	26,50	21,22	5,28
Fjernøsten	100	4,25	1,64	2,61
Fonde, a conto**	100	2,25	2,25	0,00
Fonde, restudbytte	100	2,25	2,25	0,00
Health Care	100	0,00	0,00	0,00
Internationale Erhvervsobligationer	100	6,25	6,25	0,00
Internationale Obligationer	100	3,75	3,75	0,00
IT	100	0,00	0,00	0,00
Korte Obligationer	100	2,25	2,25	0,00
Korte Pensionsobligationer	100	3,50	3,50	0,00
Lange Pensionsobl., a conto**	100	2,75	2,75	0,00
Lange Pensionsobl., restudbytte	100	1,00	1,00	0,00
Mellemlange Pensionsobl., a conto**	100	3,00	3,00	0,00
Mellemlange Pensionsobl., restudbytte	100	1,00	1,00	0,00
Norden	100	3,00	0,00	3,00
Obligationer-4 Udbytter, a conto***	100	2,00	2,00	0,00
Obligationer-4 Udbytter, restudbytte	100	0,75	0,75	0,00
Udenlandske Obligationsmarkeder	100	6,00	6,00	0,00
Verden	100	1,75	0,00	1,75
Verden 2	100	1,25	0,00	1,25

Skemaet viser, hvordan udbytterne for 2006 skal behandles skattemæssigt i relation til henholdsvis almindelig opsparing og pensionsopsparing. Udbytterne har ved almindelig opsparing normalt først relevans for selvangivelsen for 2007, idet de udbetales i 2007.

* Udbytteindkomsten indgår i selskabsindkomsten med 66 pct.

** Udbetalt i 2006 og vedrører derfor selvangivelsen for 2006.

*** Af det samlede a conto udbytte på 2,00 pct. vedrører de 1,25 pct. selvangivelsen for 2006. A conto udbytte på 0,75 pct. for 3. kvartal 2006 blev udbetalt i januar 2007 og vedrører derfor først selvangivelsen for 2007.



Oversigt over afdelingernes fremførbare tab

Fælles note over fremførbare tab på aktier

Afdeling	Aktier	Europa	Health Care	IT	Norden	Verden	Verden 2
Fremførbare tab primo	261.811	102.604	12.303	37.310	280.575	88.518	5.064
Realiserede nettoavancer/ tab i regnskabsåret	÷7.956	÷226	÷944	÷550	4.057	÷2.921	÷148
Regulering i forbindelse med emissioner/indløsninger	÷14.181	10.093	÷1.839	÷6.783	108.212	8.678	÷625
Udnyttet tab forældet	÷109.124	÷55.855	÷3.946	÷25.702	÷123.746	÷69.294	÷2.566
Fremførbare tab ultimo	130.550	56.616	5.574	4.275	269.098	24.981	1.725
Ubegrænset	130.550	56.616	5.574	4.275	269.098	24.981	1.725
	130.550	56.616	5.574	4.275	269.098	24.981	1.725

Fælles note over fremførbare tab på finansielle instrumenter

Afdeling	Danske Obligationer	Internationale Obligationer	Lange Pensionsobligationer	Obligationer-4 Udbytter	Udenlandske Obligationermarkeder
Fremførbare tab primo	6.358	42.207	1.037	1.633	23.924
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	÷6.403	÷24.917			÷23.924
Regulering i forbindelse med emissioner/indløsninger	45	÷7.785	÷50	÷93	
Udnyttet tab forældet					
Fremførbare tab ultimo	0	14.793	987	1.540	0
Ubegrænset	0	9.505	987	1.540	
	0	9.505	987	1.540	0

Noten viser nettotab på afdelingernes investeringer i de enkelte regnskabsår. Tabene kan efter nærmere regler skattemæssigt modregnes i tilsvarende avancer i de kommende år. Tabene reguleres ved emission og indløsning.

Revisionshonorar

	2006 T.kr.	2005 T.kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab udgjorde	378,9	406,5
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	82,2	105,0
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab udgjorde	472,4	487,5
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	175,7	186,0

Foreningens væsentligste aftaler

Her beskrives foreningens væsentligste aftaler. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 132 eller – i de tilfælde, hvor betalingen ikke er fastsat pr. afdeling – under den enkelte aftale.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Danske Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftaler om porteføljerådgivning.

Investeringsforvaltningsselskabets omkostninger dækkes af de administrerede afdelinger. De fælles omkostninger til fx løn, husleje og revision fordeles mellem afdelingerne i henhold til aftale med selskabet og regler i foreningens vedtægter. Fordelingen sker både under hensyntagen til afdelingernes administrationsmæssige ressourceforbrug i løbet af året og til størrelsen af afdelingernes formue. Hver afdeling afholder desuden egne omkostninger – herunder fx de omkostningstyper, som er nævnt under de øvrige aftalebeskrivelser. Det er fx udgifter til porteføljerådgivning. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger med specifikation på forskellige poster som foreskrevet af Finanstilsynet.

Investeringsforvaltningsselskabet aflægger separat regnskab, som kan rekvireres ved henvendelse til BG Invest.

Aftaler om depot, depotbankfunktion og aktiebog

Foreningen har indgået aftale med BG Bank om, at banken som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. Som honorar for ydelserne betaler hver afdeling et gebyr beregnet ud fra arten af værdipapirer, jf. satserne i skemaet.

Foreningen har endvidere indgået aftale med BG Bank om, at banken på vegne af foreningen fører den såkaldte aktiebog, hvori medlemmernes investeringsbeviser navnenoteres. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at banken udsteder adgangskort og stemmesedler m.v. til foreningens generalforsamlinger og på foreningens vegne varetager visse opgaver i relation til Værdipapircentralen. Aktiebogsopgaverne vil i fremtiden blive varetaget af Værdipapircentralen.

Beløbene indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten "Gebyrer til depotselskab", jf. noterne til årsregnskaberne.

Aftaler om formidling af investeringsbeviser

Foreningen har indgået aftale med BG Bank om, at banken med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer beviserne, når ejerne ønsker det. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af beviserne.

Foreningen har tilsvarende aftaler med andre distributører, jf. omtalen i ledelsesberetningen foran.

Betalingen for denne adgang til rådgivnings- og distributionsnet varierer fra afdeling til afdeling. Honoraret, som ofte benævnes beholdningsprovision, er lavest i obligationsbaserede afdelinger og højest i aktiebaserede afdelinger, fordi der er mere arbejde forbundet med rådgivning og salg af de aktiebaserede beviser. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger og udgør den altovervejende del af posten "Markedsføringsomkostninger", jf. noterne til årsregnskaberne.

Endvidere har foreningen indgået aftale med BG Bank om, at banken i forbindelse med nytægning af beviser forestår emissionsaktiviteterne. Som honorar for denne ydelse får BG Bank en tegningsprovision. Tegningsprovisionen er ikke en del af den løbende drift af foreningen og afdelingerne og indgår derfor ikke i administrationsomkostningerne. Tegningsprovisionen udløses kun, når der er tilgang af kapital til en afdeling. Provisionen fremgår af noterne til "Medlemmernes formue" i årsregnskaberne.

Aftaler om porteføljerådgivning m.v.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har indgået aftale med Danske Capital, som er en division af BG Bank, om ydelse af porteføljerådgivning. Danske Capitals hovedvirksomhed er kapitalforvaltning. Aftalen indebærer, at Danske Capital yder rådgivning til Danske Invest Administration A/S om transaktioner, som Danske Capital anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges investeringsforvaltningsselskabets investeringsafdeling, som tager stilling til, om og i hvilket omfang de skal føres ud i livet.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med porteføljeplejen", jf. noterne til årsregnskaberne.

For afdeling Blandet – med Sikring er der yderligere indgået aftale med Barclays Bank PLC, London om rådgivning vedrørende sikring af afdelingens værdi. Som honorar for rådgivningsydelserne fra Barclays Bank betaler afdeling Blandet – med Sikring maksimalt 0,40 pct. p.a. af afdelingens gennemsnitlige formueværdi. I afdelingens tegningsprospekt er der nærmere redegjort for aftalens indhold.

Aftale om udvælgelse af rådgivere

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har med en særlig enhed i BG Bank indgået aftale om, at denne udarbejder materiale til regelmæssig evaluering af de rådgivere, som investeringsforvaltningsselskabet anvender, og deltager i processerne ved udvælgelse af nye rådgivere og udskiftning af eksisterende. Som honorar for ydelserne betales 1 mio. kr. om året. Honoraret dækker samtlige relevante afdelinger under investeringsforvaltningsselskabet. De enkelte afdelingers andel af dette beløb indgår i afdelingernes årlige



administrationsomkostninger.

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har med BG Bank indgået aftale om, at banken i bl.a. OMX's (Københavns Fondsbørs) handelssystemer og i bankens strakshandelssystem løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviser. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Danske Invest Administration A/S betaler et samlet honorar på 2 mio. kroner om året for prisstillelsen. Honoraret dækker samtlige relevante afdelinger under investeringsforvaltningsselskabet. De enkelte afdelingers andel af dette beløb indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger.

Aftale om handel med værdipapirer

Et element i aftalerne med Danske Capital er vilkårene for værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer.

Handlerne placeres hos såvel BG Banks handelsfunktioner som hos andres handelsfunktioner, jf. omtalen under "Omkostninger".

En række af disse er aktuelt under forhandling. Handelsomkostningerne – kurtage og eventuelle kursspread m.v. – indgår ikke i afdelingernes årlige administrationsomkostninger, men er typisk et tillæg til prisen ved afdelingernes køb og et fradrag i prisen ved afdelingernes salg af værdipapirer. Beløbene indgår i resultatopgørelsen i kategorien "Kursgevinster og -tab". Fra og med 2006 er de som noget nyt udskilt i en særlig post under denne, benævnt "Handelsomkostninger".

Aftale om markedsførings- og kommunikationsopgaver samt analyser

Foreningen og investeringsforvaltningsselskabet har indgået aftale med BG Bank om, at banken leverer ydelser inden for områderne markedsføring, kommunikation og analyse.

Danske Invest Administration A/S betalte i 2006 et samlet honorar på 8 mio. kroner for disse ydelser. Honoraret dækker samtlige relevante afdelinger under investeringsforvaltningsselskabet. De enkelte afdelingers andel af dette beløb fastlægges ud fra ressourceforbrug og formueforhold og indgår i afdelingernes årlige administrationsomkostninger.

Satserne i foreningens væsentligste aftaler

	Indgår i afdelingernes administrationsomkostninger				Satser for handel med værdipapirer pct./kr. ^{2), 3)}	Tegningsprovision i forbindelse med nyttegninger, pct.
	Betaling for aktiebog m.v. pct. p.a.	Betaling for depot og depot-bankfunktionen, pct. p.a.	Betaling for markedsføring og formidling, pct. p.a.	Betaling for porteføljerådgivning, pct. p.a. ¹⁾		
Aktier	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Blandet	0,0125	⁵⁾ 0,01 / ⁶⁾ 0,05	0,55	0,430	⁷⁾ 0,25	1,10
Blandet - med Sikring	0,0125	⁵⁾ 0,01 / ⁶⁾ 0,05	0,55	0,640	⁷⁾ 0,25	1,10
Bæredygtig - Europa	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Danmark	0,0125	0,01	0,70	0,150	0,20	1,25
Danske Obligationer	0,0125	0,01	0,35	0,100	⁴⁾	1,00
Europa	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Europæiske Ejendomme	0,0125	0,05	0,75	0,190	⁸⁾ 300,00	1,25
Fjernøsten	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,55	1,25
Fonde	0,0125	0,01	0,35	0,100	⁴⁾	1,00
Health Care	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
IT	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Internationale Erhvervsobligationer	0,0125	0,05	0,40	0,400	⁴⁾ 500,00	1,00
Internationale Obligationer	0,0125	0,05	0,40	0,175	⁴⁾ 500,00	1,00
Korte Obligationer	0,0125	0,01	0,20	0,075	⁴⁾	0,75
Korte Pensionsobligationer	0,0125	0,01	0,20	0,075	⁴⁾	0,75
Lange Pensionsobligationer	0,0125	0,01	0,35	0,100	⁴⁾	1,00
Mellemlange Pensionsobligationer	0,0125	0,01	0,35	0,100	⁴⁾	1,00
Norden	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Obligationer - 4 Udbytter	0,0125	0,01	0,35	0,100	⁴⁾	1,00
Pension - Verden Valutasikret	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Udenlandske Obligationsmarkeder	0,0125	0,05	0,40	0,450	⁴⁾ 500,00	1,00
Verden	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Verden 2	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25

1) Satsen er beregnet ud fra de faktiske betalinger i 4. kvartal 2006, da omkostningen ofte består af flere komponenter

2) For afdelingens hovedinvesteringsområde

3) De opgivne satser er eksklusive eventuelle udenlandske skatter

4) På området danske obligationer handles typisk til nettokurser - altså uden kurtage, idet modpartens indtjening i stedet er indregnet i kursen

5) Danske papirer

6) Udenlandske papirer

7) Skønnet gennemsnitssats

8) Hertil kommer eventuelle udenlandske omkostninger

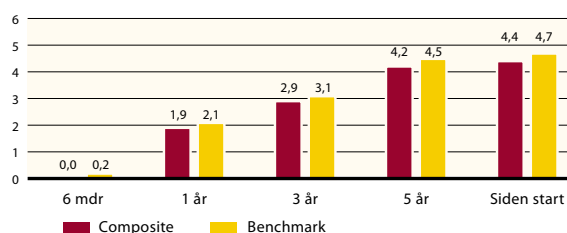
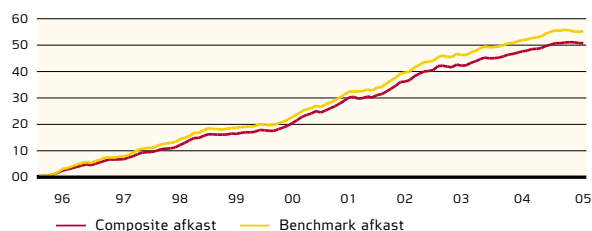
Bilag

Eksempel på GIPS Composite-rapportering

Afdeling Korte Obligationer

År	Composite-afkast	Benchmark-afkast	Merafkast	Antal porteføljer	Spredning på composite-afkast	I alt aktiver ultimo, mio.	Andel af selskabets aktiver	Selskabets samlede aktiver ultimo, mio.
1996	3,5%	4,5%	÷1,0%	1	-	763,5	22,9%	3.334,1
1997	3,9%	4,3%	÷0,4%	1	-	848,1	15,1%	5.610,2
1998	5,6%	5,8%	÷0,2%	1	-	817,5	11,1%	7.385,2
1999	2,7%	3,1%	÷0,4%	1	-	1.029,1	7,9%	13.007,0
2000	5,0%	5,0%	0,0%	1	-	1.231,1	7,0%	17.476,8
2001	5,7%	6,0%	÷0,3%	1	-	1.318,9	7,0%	18.894,7
2002	6,6%	7,0%	÷0,4%	1	-	1.713,1	8,4%	20.300,9
2003	3,6%	4,0%	÷0,4%	1	-	2.611,6	10,7%	24.419,8
2004	3,3%	3,3%	0,0%	1	-	2.507,0	8,9%	28.020,3
2005	1,9%	2,1%	÷0,2%	1	-	2.175,6	6,7%	32.509,8

BG Invest investeringsforeningen med tilhørende administrationsselskab har udarbejdet og præsenteret denne rapport i overensstemmelse med »Global Investment Performance Standards« (GIPS) - som oversat og fortolket for danske forhold af Den Danske Finansanalytikerforening.



Administrationsselskabets performance for composite 1 indeholder obligationsporteføljer med Bloomberg EFFAS Danmark 1-3 år som benchmark.

- Ved "Selskabet" forstås BG Invest investeringsforeningen med tilhørende administrationsselskab ("The Firm"), som er selvstændige juridiske enheder, der opererer som et forretningsmæssigt fællesskab.
- Composite 1 investerer i obligationer, herunder skattekammerbeviser, denomineret i danske kroner. Maksimum varighed: 3 år.
- Benchmark er Bloomberg EFFAS Danmark 1-3 år.
- Porteføljen er værdiansat i DKK.
- Performance er præsenteret efter fradrag af handelsomkostninger samt periodiserede administrationsomkostninger.
- Det geometriske compositeafkast er beregnet ud fra udviklingen i afdelingens/afdelingernes indre værdi.
- Spredningen på compositeafkastet beregnes som standardafvigelsen af de årlige porteføljeafkast inden for composite vægtet efter deres markedsværdi primo og er udtrykt i procent. Porteføljerne skal have været medtaget i det pågældende composite i minimum ét kalenderår, førend der beregnes standardafvigelse på deres afkast. I modsat fald vil betegnelsen "N/A" blive indsat. Hvis der kun indgår én portefølje i composite, vil det ikke give mening at beregne standardafvigelse, og der vil i disse tilfælde også blive indsat betegnelsen "N/A".
- Der kan udføres repoforretninger, og afledte finansielle instrumenter kan anvendes i den overordnede porteføljestyring. Der må ikke foretages gearing.

9. Porteføljerne er aktivt styret.

10. Skattepligten påhviler ejeren af foreningsandele.

11. Ovenstående composite blev oprettet med virkning fra december 1999. Der er ikke senere sket ændringer i composite definitionen. Administrationsselskabet opbevarer en beskrivelse af samtlige composites og deres performance. Dette materiale er tilgængeligt på anfordring.

12. Porteføljerne der indgår i compositet har som minimum en formue på 10 mio kroner.

13. Frem til december 2001 blev aktiver i et composite beregnet som et gennemsnit af hele året. Nu vises aktiverne i et composite for ultimo perioden.

Denne præsentation er verificeret af KPMG og Grant Thornton for perioden siden starten af composite indtil 31. december 2005.

Nøgletal	Composite	Benchmark
Akkumuleret afkast	50,6 %	55,3 %
Gns. årligt afkast (ann. hvis < 1 år)	4,4 %	4,7 %
Gns. månedligt afkast	0,4 %	0,4 %
Højeste månedsafkast	1,1 %	1,3 %
Laveste månedsafkast	÷0,6 %	÷0,4 %

Eksempel på investeringspolitik

Gældende fra 13. september 2006

Forening	BG Invest
Foreningstype	Investeringsforening
Afdeling	Korte Obligationer
Udloddende/akkumulerende	Udloddende
Aktiv/passiv/Indeksbaseret	Aktivt styret
Investeringsunivers	Obligationer, herunder skatkammerbeviser, denomineret i danske kroner.
Benchmark	Bloomberg/EFFAS danske statsobligationsindeks med en løbetid på 1-3 år.
Afkastkrav	Målet er at skabe et afkast (før administration og fællesomkostninger), der langsigtet giver et årligt merafkast i forhold til benchmarkafkastet på 0,2 % p.a. Dette skal opnås under behørig hensyntagen til at sikre en nogenlunde stabil udlodning. Minimum kvartalsvis skal afdelingen gennemgås med henblik på at opnå en tilfredsstillende udlodning, og ved porteføljeomlægninger skal konsekvenserne for udlodningen vurderes.
Risikomål	Porteføljens korrigerede varighed er maksimalt 3 år.
Omsætningshastighed	Maksimum 3
Investeringsstrategi	<p>Investeringsstrategien skal gennem porteføljens sammensætning og varighed til stadighed afspejle forventningerne til den danske renteutvikling, bedømt ud fra den danske økonomiske og politiske situation set i et internationalt perspektiv.</p> <p>Investeringsstrategi og risikoprofil skal til enhver tid være afstemt efter, at produktet er en af de brede basisafdelinger, der med tryghed skal kunne indgå i kundernes samlede porteføljesammensætning.</p> <p>Investeringsstrategien baseres på, at investorerne i afdelingen er privatpersoner, som er personbeskattet.</p>
Skattehensyn ved investering	Ja
Restriktioner på den overordnede valutariske eller markedsmæssige sammensætning	100 % DKK
Anvendelse af finansielle instr.	Afdelingen kan udføre reprofretninger, og afledte finansielle instrumenter kan anvendes i den overordnede porteføljestyling jvf. Bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter.
Investering i andre afdelinger	Ja
Likviditet	Likviditet skal placeres på indskudskonti, og tilstræbes at blive holdt på et minimum. I kortere perioder vil det, såfremt markedsforholdene taler for dette, være tilladt at opbygge en accessorisk likviditet, som defineret af Finanstilsynet (normalt maksimum 20 %).
Placeringsregler	Fremgår af placeringsreglerne i kapitel 13 og 14 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger, bekendtgørelser/retningslinjer fra Finanstilsynet samt af restriktioner i skattelovgivningen.
Øvrige restriktioner	<p>Det skal tilsikres, at en betydelig del af obligationsporteføljen, under pludseligt ændrede forudsætninger, til enhver tid er omsættelige og operationelle og kan omlægges inden for en kort tids-horisont.</p> <p>Afdelingen kan investere op til 30 % af formuen i erhvervsobligationer. Afdelingen kan investere i obligationer, der ifølge de officielle bureauer vurderes til rating-kategorierne Baa3/BBB- eller højere. Obligationer, som afdelingen har investeret i, og som efterfølgende nedjusteres til en rating-kategori lavere end Baa3/BBB-, skal sælges inden 3 måneder efter nedjusteringstidspunktet. Afdelingen kan maksimalt investere 5 % af formuen i den enkelte udsteder. Afdelingen kan herunder investere op til</p> <p>5 % af formuen i ansvarlig kapital noteret på Københavns Fondsbørs.</p> <p>Afdelingen kan ikke investere i præmieobligationer eller konvertible obligationer.</p>
Øvrige kommentarer	Udlodning finder sted en gang årligt.
Rapportering	Hvert halvår rapporteres afdelingens afkast. Afvigelser i afkastet i forhold til benchmark forklares, og afdelingens risikoprofil m.h.t. til benchmarks varighed/løbetidsvægtning beskrives.

Kommunikationspolitik

Baggrund og formål

Kommunikationspolitikken for Danske Invest Administration A/S (herefter DIA), som blandt andet administrerer foreningerne under Danske Invest og BG Invest, definerer primært kommunikationsindsatsen for disse to brands. Direktionen i DIA har ansvaret for, at politikken føres ud i livet. Kommunikationspolitikken fastlægger, hvordan DIA kommunikerer internt såvel som eksternt. Kommunikationspolitikken er med til at sikre, at DIAs kommunikation til stadighed understøtter virksomhedens overordnede mission, vision og strategi.

Mission og vision

Det er vores vision at være den førende aktør på det danske marked. Vores mission er at varetage værdipapirinvesteringer i foreningsform med fokus på områderne:

- Porteføljestyring
- Administration
- Kommunikation

DIA har følgende nøgleinteresser:

- Medlemmerne i de administrerede foreninger
- Distributører
- Porteføljerrådgivere
- Medier
- Offentlige myndigheder m.v.
- Bestyrelsen
- Ansatte (der er formuleret en særlig intern kommunikationspolitik)

Ansatte i DIA bliver som hovedregel informeret først om relevante emner – dog med hensyntagen til de regler der gælder for oplysning til Fondsbørsen og tavshedsforpligtelser. Det er vores overbevisning, at god intern kommunikation er en forudsætning for god eksternt kommunikation.

Kommunikationen bygger på vores kerneværdier

Kommunikationen med samtlige interessenter tager udgangspunkt i vores seks kerneværdier:

VÆRDISKABENDE

Denne værdi udmønter sig i kommunikation, der bidrager til at give vores medlemmer viden om investering i bred forstand. Fx ved at informere om markedsmekanismer eller ved at skitsere generelle handlemuligheder for vores medlemmer på baggrund af fx markeds-situationen. Eksempler kunne være den række af medlemsmøder, vi afholder hvert forår og efterår. Formålet med disse møder er at bidrage til, at medlemmer og andre interesserede bliver klogere på investeringsområdet og klogere på, hvordan DIA agerer i forhold til aktuelle markedsituationer. Vi lægger vægt på, at vores medlemmer via vores kommunikation bliver bekræftet i de fordele, der er ved at investere i forening. Herunder lægger vi særligt vægt på begreberne »risikospredning« og »løbende pleje«.

TILGÆNGELIG

Ambitionen er at være Danmarks mest åbne og tilgængelige investeringsforening. Derfor bestræber DIA sig på at informere medarbejderne om nye tiltag m.m. før eller samtidig med, at den

øvrige omverden bliver informeret om tiltagene. Danske Invest vil i sin kommunikation med omverdenen signalere åbenhed ved at kommunikere til folk i et letforståeligt sprog. Desuden vil vi signalere, at vi er »nede på jorden« og lette at komme i kontakt med og få ordentlige svar fra.

DIA kan også nås ad mange kanaler. Uanset om der er tale om telefon, hjemmesider, fysiske og elektroniske breve, kontakt via Danske Bank/BG Bank-kanaler og andre distributører eller mødeaktiviteter af forskellig karakter, er tilgængeligheden i højsædet. Samtlige henvendelser til DIA besvares høfligt og konstruktivt.

NYSKABENDE

DIA lægger vægt på, at udvikling, nytænkning og innovation indgår som en naturlig og væsentlig del af hverdagen og strategierne. Dette også på kommunikationsområdet. Som det første investeringsforvaltningsselskab har vi gennem flere år leveret web-transmissioner af generalforsamlinger. Vi lægger også vægt på løbende at evaluere de forskellige informationskanaler, vi benytter os af. Det gør vi for hele tiden at søge at forbedre kvaliteten i overensstemmelse med ønskerne hos vores interessenter og for at udvikle nye kanaler. Især på web-området bestræber vi os på at være på forkant.

ORDENTLIG

I kraft af det kerneområde vi beskæftiger os med – nemlig at passe på vores medlemmers penge – er det helt afgørende, at vores kommunikation signalerer, at vi har orden i sagerne. Vi stiler efter nul fejl i al kommunikation. Det gælder lige fra tegnsætning til distribution, tryk samt det faglige indhold. Vores arbejdsprocesser er tilrettelagt efter denne ambition. Det betyder, at der ikke sendes materiale ud til interessenterne, uden at der er læst en omfattende korrektur. Sker der alligevel fejl, forsøger vi – via de tilgængelige kanaler – at informere om fejlen, hvis vi vurderer, at det er hensigtsmæssigt.

KOMPETENT

God intern kommunikation er en forudsætning for succesfuld eksternt kommunikation. Kommunikation skal derfor indarbejdes i enhver væsentlig beslutning og aktivitet i DIA. Vores kommunikation skal signalere, at vi er professionelle, og at vi arbejder ud fra »blåstemplede« metoder. Eksempler er, at Danske Invest- og BG Invest-foreningerne er GIPS-verificeret og beregner afkast efter metoder fastlagt i InvesteringsForeningsRådet. DIA skal have de nødvendige kommunikationskompetencer, så vi til enhver tid er i stand til at sortere og formidle informationer til vores interessenter på den mest hensigtsmæssige måde.

ENGAGERET

Vi sætter os i medlemmernes sted og henvender os til medlemmerne i øjenhøjde. Vores opgave er at varetage medlemmernes interesser. Derfor bestræber vi os på at kommunikere både de behagelige og de ubehagelige budskaber på en sober og let forståelig måde for medlemmerne. Engagementet skal ikke mindst komme til udtryk i det sprog, vi anvender. Sproget skal afspejle, at vi respekterer vores medlemmer, og at vi har forståelse for den situation, de er i – uanset om der er tale om en gunstig eller ugunstig situation.

Udsendte fondsbørsmeddelelser i 2006

- 01-03-06 Offentliggørelse af årsrapport 2005.
- 31-03-06 Indkaldelse til ordinær generalforsamling den 26. april 2006.
- 27-04-06 Forløb af ordinær generalforsamling den 26. april 2006.
- 05-05-06 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling den 31. maj 2006.
- 31-05-06 Forløb af ekstraordinær generalforsamling den 31. maj 2006.
- 31-08-06 Offentliggørelse af halvårsrapport.
- 13-12-06 Offentliggørelse af finanskalender.

Finanskalender 2007

Hermed følger den forventede finanskalender for Investeringsforeningen BG Invest i 2007:

- 27-02-07 Bestyrelsen behandler Investeringsforeningen BG Invests årsrapport, som efterfølgende offentliggøres.
- 14-03-07 Trykt årsrapport for Investeringsforeningen BG Invest forventes at foreligge.
- 29-03-07 Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen BG Invest.
- 31-08-07 Halvårsmeddelelse for Investeringsforeningen BG Invest forventes udsendt.

Ud over disse meddelelser udsender BG Invest to årlige udgaver af medlemsbladet Invest Information samt fire årlige udgaver af Afkastrapporten. På hjemmesiden www.bginvest.dk offentliggøres der hver måned ureviderede beholdningslister, afkastoplysninger, faktasider m.v.

Fund governance-politik

Det følgende omfatter BG Invests politik på Fund governance-området. Politikken er blevet til med udgangspunkt i de Fund governance-anbefalinger, som investeringsforeningernes brancheorganisation, InvesteringsForeningsRådet, vedtog på generalforsamlingen i april 2005.

Gennemgangen er disponeret i overensstemmelse med disse anbefalinger.

Indledningsvis kan der være grund til kort at beskrive det organisatoriske forhold mellem foreningen og dens administration: Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har lagt administrationen af foreningen og dens afdelinger ud til Danske Invest Administration A/S. Selskabet er ejet af de administrerede afdelinger, hvoraf BG Invest-afdelingerne udgør en væsentlig del. Investeringsforvaltningsselskabet er direktion for de foreninger, der administreres af selskabet. Investeringsforeningen BG Invest og investeringsforvaltningsselskabet har samme bestyrelse.

Generalforsamling og medlemsforhold

Medlemmernes adgang til information sikres blandt andet gennem foreningens medlemsblad (Invest Information), der udkommer to gange årligt, kvartårlig rapport (Afkastrapporten), hjemmeside samt årsrapport.

Der indkaldes i god tid til generalforsamling via dagspresse, medlemsblad og hjemmeside. Der er typisk 2-3 ugers frist. Der vejledes i opstilling til bestyrelsesvalg på www.bginvest.dk. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved henvendelse til foreningens kontor. De fuldstændige forslag offentliggøres også på foreningens hjemmeside. På hjemmesiden vejledes også i brug af fuldmagter.

Bestyrelsen

Bestyrelsen består af seks personer. I 2006 blev der holdt 13 møder - heraf tre telefonomøder. Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets omfang i forhold til øvrige hverv. I foreningens og administrationsselskabets vedtægter er der fastlagt en aldersgrænse på 70 år for valg til bestyrelsen. Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal af valgperioder, hverken for formand eller øvrige medlemmer.

Tidspunkt for bestyrelsesmedlemmernes indtræden i bestyrelsen: Bestyrelsesformanden Jørn Ankær Thomsen: 1990, Næstformanden Niels Oluf Kyed: 2000, Elvar Vinum: 2000, Walther V. Paulsen: 1997, Agnete Raaschou-Nielsen: 2003 og Lars Fournais: 2004.

Pr. 1. marts 2007 er aldersfordelingen i bestyrelsen henholdsvis: 70 år, 69 år, 61 år, 57 år, 53 år og 49 år.

Samarbejdet mellem bestyrelse og direktion evalueres løbende, bl.a. i jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør for investeringsforvaltningsselskabet.



Intet medlem af bestyrelsen:

- Er eller har været ansat i foreningens administration
- Fungerer eller har fungeret som professionel rådgiver, har været ansat i eller har økonomiske interesser i en virksomhed, som er professionel rådgiver for foreningen eller dennes administration
- Har i øvrigt en væsentlig økonomisk interesse i foreningen eller dens administration som andet end medlem (investor)

Ledelse af foreningen

Ledelsen er løbende opmærksom på nøje at handle i overensstemmelse med foreningens interesser.

Ledelsen er ligeledes opmærksom på at opspore og identificere de områder, hvor der kan være modstrid mellem foreningens og andre parter interesser. Gennem retningslinjer og forretningsgange sikrer ledelsen, at foreningens interesser varetages, og at intet medlems interesser tilgodeses på bekostning af andres.

Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer og for ansættelse af direktion vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede ledelse. Direktion og bestyrelse er honoreret med et fast beløb, der

vurderes hvert år. Der er ingen incitamentsprogrammer.

Forretningsgange

Der er udarbejdet skriftlige forretningsgangsbeskrivelser på alle vigtige områder, såsom gennemførelse af fonds- og valutatransaktioner, beregning af indre værdi og kontrol af placeringsregler m.v.

Kontrollen er ikke udskilt til én separat kontrolinstans, men foretages af flere relevante enheder og personer i organisationen. Der foretages ikke særskilt bestyrelsesrapportering uden om direktionen. Der er lagt vægt på at adskille disponerende og kontrollerende enheder/personer. Ledelsen har udpeget bestemte personer med ansvar for kontrol med overholdelse af hhv. lovgivning, vedtægter, og prospekter m.v. Direktionen har ansvaret for, hvordan kontrollerne tilrettelægges og foretager den direkte bestyrelsesrapportering på disse områder. Området har ligeledes stor bevågenhed hos de generalforsamlingsvalgte revisorer.

Ud fra en tilsvarende høj prioritering af kontrol har bestyrelsen fastholdt indstillingen om at have to generalforsamlingsvalgte revisorer.

Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

For tiden er følgende opgaver uddelegeret: Porteføljerådgivning, markedsføring, kommunikation, visse analyseopgaver samt distribution. Også aktiebogsførelse er uddelegeret. Forud for en uddelegeringsopgave vurderes pris og kvalitet nøje, ligesom der løbende følges op på ydelserne ved regelmæssige evalueringer.

Ved den seneste uddelegering af markedsføring, kommunikation og en række analyseopgaver blev der oprettet et sekretariat, der bl.a. skal evaluere det uddelegerede arbejde løbende og rapportere til direktionen, hvis der er behov for tiltag i forhold til aftalen. Det er endvidere aftalt, at der holdes evalueringsmøder hver fjerde måned.

Handel med investeringsbeviser

Grundlaget for handel med investeringsbeviserne er den løbende fastsættelse af afdelingernes indre værdi. Denne værdifastsættelse tager udgangspunkt i den aktuelle markedsværdi af afdelingernes aktiver og forpligtelser jævnfør Lov om investeringsforeninger og specialforeninger § 61. Ud fra den indre værdi fastlægges løbende emissions- og indløsningspriser. På baggrund heraf fastlægger Danske Bank som prisstiller løbende – med forbehold for særlige situationer – priser i blandt andet OMX's (Københavns Fondsbørs) handelssystemer samt i bankens strakshandelssystemer. Der er indgået særlig aftale om prisstillelsen.

Investeringsbeviser handles således på baggrund af aktuelle indre værdier. De indre værdier opdateres løbende på foreningens hjemmeside, som er tilgængelig for alle. På hjemmesiden findes også en række værktøjer, som den enkelte investor kan anvende, når han/hun vil fastlægge sin investeringsprofil.

Afvikling af handel med underliggende papirer

Køb og salg af afdelingernes obligationer og aktier m.v. i forbindelse med porteføljeplejen sker ud fra princippet om »best execution« for at opnå de bedst mulige pris- og handelsvilkår. Handler placeres hos mange forskellige bankers handelsfunktioner. Handelsvilkårene



kontrolleres løbende.

Kunder og distributører

En række procedurer sikrer, at markedsføringsmateriale og – indsats forelægges for og godkendes af direktionen. Bestyrelsen informeres løbende om markedsføringstiltag og –metoder.

Mindst ét medlem af direktionen deltager i møder med distributører i forbindelse med aftaleindgåelse og regelmæssige opfølgingsmøder.

Procedurer sikrer, at udvalgte personer forestår den individuelle information, der gives fra selskabet/foreningen, og at der fortrinsvis oplyses om foreningsorganisatoriske spørgsmål, investeringsforhold i afdelingerne samt simple skattespørgsmål. I forbindelse med personlig og individuel investeringsrådgivning henvises der til distributører. Rådgivningen skal ske ud fra regler om god skik i finansielle virksomheder.

Forhold til fondsmæglerelskaber og rådgivere vedr. foreningens investeringer

Valg af porteføljerådgivere til afdelingerne foregår efter nøje vurdering af blandt andet rådgivernes investeringsproces og -filosofi, organisatoriske forhold og medarbejdernes kompetencer, risikostyring og systemer, performance og priser. Mindst et medlem af direktionen er involveret, når der skal vælges nye porteføljerådgivere,

ligesom hver ny rådgiver skal godkendes af bestyrelsen.

Der følges op på alle porteføljerådgivere med en fast mødefrekvens i form af telefonkonferencer, fysiske møder i Danmark eller hos de udenlandske rådgivere på deres domicil. Til møderne udarbejdes oversigter over og analyser af afdelingernes afkast- og performanceudvikling med tilhørende årsagsforklaringer samt forslag til fremtidig investeringsstrategi.

Aktivernes værdifastsættelse

Aktivernes værdiansættelse foretages af regnskabsafdelingen på grundlag af indhentede markedsdata i overensstemmelse med loven.

Risikostyring

For hver afdeling er fastlagt en investeringspolitik, hvor afdelingens investeringsområde og risikorammer indgår. Investeringspolitikken fastlægges af bestyrelsen. For hver afdeling er fastlagt, om – og i hvilket omfang – afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Det overvåges løbende, at placeringsregler og risikorammer overholdes. Risikostyringen er et led i den kontrol, der udføres vedrørende overholdelse af prospektbestemmelser, lovbestemte og vedtægtsbestemte placeringsbestemmelser m.v.

Der er udarbejdet en politik for administrationens brug af it – herunder data- og systemsikkerhed. I tilknytning hertil er der udarbejdet procedurer og beredskabsplaner. Disse afprøves regelmæssigt og har som mål – inden for fastsatte tidsfrister – at kunne reetablere systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud.

Medlemmer og andre interessenter

Ledelsen arbejder til stadighed for at sikre medlemmerne den bedst mulige porteføljepleje- og handelseffektivitet. Reglerne om god skik efterleves både ved medlemmers henvendelse til foreningen/selskabet og ved at sikre, at det informationsmateriale, der tilgår investerings- og kunderådgivere i distributionsnettet, er af høj kvalitet. Derudover er der løbende informationsudvekslinger og møder med ledende medarbejdere, der repræsenterer distributørerne.

Kvalitetskontrollen af alle informationer, der tilgår medlemmer og offentligheden, skal sikre, at de investorforventninger, der er dannet

på baggrund af foreningens/selskabets tilkendegivelser, hviler på et realistisk grundlag. Der er etableret en procedure for at udøve foreningens politik vedrørende egne aktionærrettigheder. Proceduren sikrer, at bestyrelsen er involveret i alle væsentlige beslutninger om foreningens varetagelse af egne aktionærrettigheder. Varetagelse af medlemmernes langsigtede interesse er ledetråden for rettighedsudøvelsen.

I årsrapporten er angivet alle væsentlige aftaler med betydende samarbejdspartnere. Ledelsen er særligt opmærksom på de bestemmelser i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og i Lov om finansiel virksomhed, der statuerer et primært hensyn til foreningen i tilfælde af interessekonflikter.

Oplysninger til investorerne

I forbindelse med offentliggørelse af oplysninger foretager sekretariat og administrationsafdeling et omfattende kvalitetssikringsarbejde. Her tilstræbes bl.a. at give et retvisende billede af foreningen og dens afdelinger – ikke mindst i forbindelse med prospektudarbejdelse.

Foreningen og selskabets informationspolitik er drevet af målet om at være den mest åbne og tilgængelige investeringsforening. Alle oplysninger, der vurderes som væsentlige, tilvejebringes og offentliggøres. Fx offentliggøres årligt de samlede betalinger, som foreningen på medlemmernes vegne foretager til den væsentligste samarbejdspartner, depotbanken Danske Bank. Der tilstræbes en smidig dialog med medlemmer, offentlige myndigheder m.v. og med medierne. InvesteringsForeningsRådets branchestandarder for oplysninger om afkast, risiko og omkostninger m.v. overholdes. Der gives fylldig information om omkostninger og de enkelte elementer heri.

Revision

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisorer vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed. Indhold i og honorering af revisionsydelsen aftales mellem ledelse og revisor. Ledelsen tager stilling til omfanget af ikke-revisionsydelser varetaget af de generalforsamlingsvalgte revisorer for at sikre revisors uafhængighed. I forbindelse med årsrapporten drøfter ledelse og revisor regnskabsmæssige skøn, ligesom valgt regnskabspraksis gennemgås. Revisionsprotokollater gennemgås på bestyrelsesmøder.

Ordliste

Her i ordlisten forklarer vi en række begreber m.v. fra årsrapporten. I ordbogen på www.bginvest.dk forklarer vi flere begreber.

Afkast

Det samlede resultat af investeringerne i den enkelte afdeling. Opgøres i pct. på grundlag af afdelingens regnskabsmæssige indre værdi. Udbetalte udbytter forudsættes geninvesteret i afdelingen. Afkastet opgøres efter fradrag af afdelingens omkostninger.

Akkumulerende afdelinger

En række afdelinger udbetaler ikke udbytte, men opsamler i stedet overskuddet i afdelingen. De kaldes akkumulerende. Afdelingerne er specielt velegnede til pensionsopsparing og midler under virksomhedsskatteordningen. Investors afkast beskattes efter lagerprincippet.

Ansvarlig indskudskapital

Gældsforpligtelser, herunder obligationer, som er efterstillet almindelig gæld. Går en virksomhed konkurs, betales den almindelige gæld altså tilbage til kreditor før ansvarlig indskudskapital. Ansvarlig indskudskapital udstedes blandt andet af banker.

Aktie

En aktie er et værdipapir og et bevis på, at man er medejer af et aktieselskab. Når man køber en aktie, køber man altså en del af et selskab. Det kan fx være IBM, Nokia, Carlsberg eller Coca Cola. Afkastet af aktien afhænger primært af selskabets evne til at tjene penge. Aktier egner sig bedst til langsigtet opsparing. De hidtidige erfaringer viser, at aktier giver et højere afkast end obligationer på langt sigt. Aktier svinger mere i kurs end obligationer.

Aktieudlån

Ved aktieudlån forstås udlån af aktier mod senere tilbagelevering af aktien eller et identisk værdipapir, som ikke involverer overførsel af likviditet ud over et vederlag fra låntager til långiver.

Aktivt styrede afdelinger

Afdelinger, hvor foreningen sætter investeringerne sammen ud fra forventningerne

til økonomierne, selskabsindtjeningen, renteutviklingen m.v. Samtlige obligationsafdelinger i BG Invest er aktivt styrede.

Benchmark

Er det markedsindeks, BG Invest holder afkastet i en afdeling op imod for at vurdere, om afdelingen har gjort det godt. Morgan Stanleys verdensaktieindeks er eksempelvis benchmark for afdeling Verden med globale aktier. Udviklingen i et benchmark inkluderer ikke omkostninger. De afkast, BG Invest præsenterer her i årsrapporten, på foreningens hjemmeside og i øvrige materialer, er derimod altid opgjøret efter fradrag af afdelingens omkostninger. Nogle afdelinger har ikke et benchmark. Det skyldes, at der ikke findes et markedsindeks, som er repræsentativt for afdelingens investeringsområde.

Blandede afdelinger

Afdelingerne Blandet og Blandet - med Sikring (se Sikringsværdi) blander obligationer og aktier ud fra nærmere fastsatte rammer. Fordelen ved afdelingerne er, at investor nyder godt af obligationernes stabilitet og aktiernes mulighed for højere afkast.

Cykliske aktier

Selskaber, som typisk klarer sig bedst, når samfundsøkonomien er i vækst, kaldes for cykliske. Det er fx selskaber inden for råstofudvinding, kapitalgodeindustri, byggeri og teknologi. I Danmark er A. P. Møller - Mærsk og GN Store Nord eksempler på cykliske selskaber.

Defensive aktier

Selskaber, som typisk klarer sig godt, selvom samfundsøkonomien er præget af lav vækst, kaldes for defensive. Det er fx selskaber inden for forbrugsgoder, medicin og forsyningsvirksomhed. I Danmark er Danisco, Lundbeck og Novo eksempler på defensive selskaber.

Depotselskab

En investeringsforening skal i henhold til lovgivningen have et depotselskab. Depotselskabet har en række kontrolopgaver. Depotselskabet skal blandt andet opbevare de værdipapirer, foreningen investerer i på medlemmernes vegne. Danske Bank er depotselskab for BG Invest.

Emerging Markets

Fællesbetegnelse for lande, hvor økonomierne er på vej til at udvikle sig til markedsøkonomier efter vestlig standard. Omfatter lande som Rusland, Brasilien og Malaysia. "Nye markeder" er en anden betegnelse for Emerging Markets.

Emissionstillæg

Nye afdelinger i en investeringsforening introduceres altid til emissionskurs - det vil sige den indre værdi + et emissionstillæg. Emissionstillægget dækker blandt andet markedsføring, udgifter til køb af værdipapirer samt provision til finansielle formidlere. Tillæggets størrelse varierer fra afdeling til afdeling - afhængigt af, hvad det koster at købe de underliggende papirer. Typisk har danske obligationsafdelinger de laveste tillæg, mens afdelinger med udenlandske aktier generelt har de højeste tillæg.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter er aftaler, fx terminsforretninger, futures eller optioner, som typisk anvendes til risikoafdækning for udvikling i værdien af fx et aktieindeks, renteutvikling i et land eller en valuta. Investeringsforeninger kan til en vis grad anvende afledte finansielle instrumenter til risikoafdækning.

Futures

En future er en standardiseret bindende aftale om på et fremtidigt tidspunkt at købe eller sælge en aftalt mængde af et underliggende aktiv - fx en obligation eller en valuta. En future handles i markedet - fx på en børs.

GIPS

Er en international standard for måling af afkast blandt porteføljeformidlere, investeringsforeninger m.v. Forkortelsen står for Global Investment Performance Standards. Danske Invest Administration A/S er GIPS-verificeret.

Hedging

Se valutasisikring.

High Yield

Obligationsudstedernes kreditværdighed inddeles i to hovedgrupper: High Yield og Investment Grade. High Yield-obligationer har den dårligste kreditvurdering (se definition her i ordlisten) af de to. En High Yield obligation er en obligation, der har fået tildelt ratingen Ba1 eller lavere hos Moody's og BB+ eller lavere hos Standard & Poors.

Indeksbaserede afdelinger

Afdelinger hvor investeringerne er sammensat, så de ligger tæt op ad et indeks for et eller flere markeder. Derved har investorer meget stor sikkerhed for, at afdelingens afkast vil ligge tæt på markedsudviklingen. Afdelingernes afkast vil dog typisk være en smule lavere end udviklingen i det valgte indeks. Det skyldes omkostningerne i afdelingerne. Alle aktieafdelinger i BG Invest er indeksbaserede.

Indløsningsfradrag

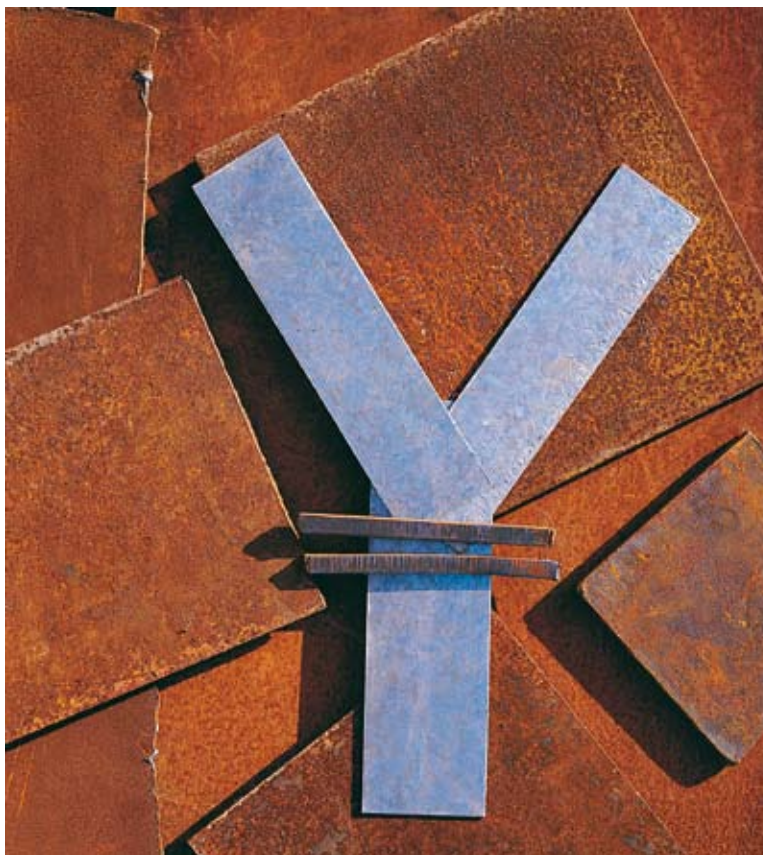
Når et medlem sælger (indløser) sine beviser, trækkes der et indløsningsfradrag fra i indre værdi. Dette fradrag dækker for eningens omkostninger ved, at et medlem sælger sine beviser. Det er altså det enkelte medlem, der betaler de omkostninger, der er forbundet med at "melde sig ud". Indløsningsfradraget varierer fra afdeling til afdeling - afhængigt af omkostningerne ved at sælge de underliggende værdipapirer. Danske obligationsafdelinger har typisk de laveste fradrag, mens afdelinger med udenlandske aktier har de højeste.

Indre værdi

Et øjebliksbillede af den reelle, regnskabsmæssige værdi af et bevis i en afdeling. Den indre værdi beregnes ved at opgøre kursværdien af alle afdelingens investeringer og dividere med antallet af udstedte beviser. Afdelingernes indre værdi opdateres løbende gennem dagen på www.bginvest.dk og kan findes under "Værktøjer" og "On-line kurser".

Information ratio

Et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje (fx en afdeling i BG Invest) i forhold til et givent benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget merafkast en inve-



stor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark. Jo højere information ratio er - desto bedre har investeringen været i forhold til markedsafkastet og risikoen. Er information ratio positiv, har afdelingen klaret sig bedre end benchmark. Nøgletallet vises her i årsrapporten for afdelinger, der har eksisteret i mere end tre år.

Investeringsresultat

Et andet udtryk for afkast.

Investment Grade

Obligationsudstedernes kreditværdighed inddeles i to hovedgrupper: Investment Grade og High Yield. Investment Grade-obligationerne har den bedste kreditvurdering (se definition her i ordlisten) af de to. En Investment Grade-obligation har ratingen Baa3 eller højere hos Moody's og BBB- eller højere hos Standard & Poors.

Jensens Alpha

Udtrykker i hvor høj grad en investering har givet merafkast i forhold til udviklingen i benchmark. En positiv værdi af Jensens Alpha udtrykker, at afdelingen har givet et merafkast.

Kapitalandele

Andet udtryk for afdelingernes investeringer i noterede og unoterede aktier. Afdelingens ejerandel af investeringsforvaltnings-selskabet Danske Invest Administration A/S ultimo 2006 fremgår af noterne under »Unoterede kapitalandele«.

Kreditpræmie

Den merrente, som investorerne får på virksomhedsobligationer og Emerging Markets gæld i forhold til renten på traditionelle, sikre statsobligationer i samme valuta.

Kreditvurdering

Ratingbureauerne (se Moody's og Standard & Poors) vurderer obligationsudstedernes evne til at tilbagebetale gæld. En god kreditvurdering (eller rating) betyder, at ratingbureauerne har stor tiltro til udstederens betalingssevne. Jo bedre rating eller kreditvurdering, jo bedre vurderes udstederens betalingssevne.

Lagerbeskatning

Lagerbeskatningsprincippet består i, at årets gevinst eller tab – hvad enten det er fremkommet ved salg eller blot formueændring – skal opgøres og påføres selvangivelsen.

Likvide midler

Er den del af afdelingens formue, som står "kontant" på en bankkonto, fordi pengene ikke er investeret.

Løbetid

Enhver obligation har en løbetid. Den udtrykker, hvornår obligationsejeren senest vil modtage den sidste udtrækning/den sidste rente. En obligation, der i 2005 har en løbetid på 25 år, løber altså til 2030.

Markedsindeks

Et markedsindeks udtrykker den gennemsnitlige udvikling på et aktie- eller obligationsmarked. Bag et markedsindeks ligger kursudviklingen på en masse forskellige aktier og obligationer. Morgan Stanleys verdensaktieindeks, som viser kursudviklingen på mere end 1.000 aktier fra USA, Japan, Europa m.v., er eksempelvis en meget benyttet målestok for afkastet på alle verdens aktiemarkeder. Markedsindeks kan være vægtet på forskellig måde. Normalt sættes indekset sammen ud fra markedsværdier, men der er fx også indeks, der er sat sammen ud fra den økonomiske aktivitet i samfundet (BNP-vægtede).

Merafkast

Er afkastet af en portefølje – fx en afdeling i BG Invest – minus ændringen i det benchmark, den holdes op imod. Er merafkast positivt, er afdelingen steget mere end benchmark.

Moody's

Amerikansk kreditvurderingsbureau, der kreditvurderer virksomheder og andre obligationsudstedere. Kreditværdigheden klassificeres ved tildeling af en rating, hvor Aaa er bedst, Aa næstbedst etc. D er den dårligste rating.

Nye markeder

Se Emerging Markets.

Obligation

En obligation er et værdipapir. Når man investerer i obligationer, låner man penge ud til den, der har udstedt obligationen. Det kan være en stat, en kreditforening eller en virksomhed. De betaler lånet tilbage i løbet af en årrække – med en rente oveni. Den hidtidige erfaring har vist, at obligationer over en længere periode giver et lavere afkast end aktier. Til gengæld er obligationer mere kursstabile.

Omsætningshastighed

Tal der viser, hvor mange gange afdelingens beholdning af aktier eller obligationer i gennemsnit er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Opgøres i antal gange pr. år. Ved porteføljepleje forstås handler, som skyldes omlægning af beholdningen – eksempelvis i forbindelse med ændringer i strategien. Køb og salg i forbindelse med eksempelvis emissioner og indløsninger regnes ikke med i dette nøgletal. Nøgletallet fremgår af årsregnskaberne.

Option

En option er en kontrakt, der giver ejeren (køberen) retten, men ikke pligten, til at købe eller sælge på et bestemt fremtidigt tidspunkt til en aftalt kurs. Der er to typer optioner: 1) Call option, som giver ret til at købe 2) Put option, som giver ret til at sælge.

Overvægt

Hvis teknologiaktier udgør 15 pct. af en afdelings benchmark, og afdelingen fx har 22 pct. investeret i denne sektor, så siger man, at afdelingen har en overvægt i teknologiaktier. Undervægt er modstykket til overvægt. Over- og undervægte kan fx omfatte lande, sektorer, enkeltaktier, obligationstyper og valutaer.

Performance

Begrebet anvendes i denne årsrapport til at angive en afdelings afkast i forhold til udviklingen i dens benchmark. En god performance betyder altså, at afdelingen er steget mere end sit benchmark.

Portefølje

En beholdning af værdipapirer. Hver afdeling i BG Invest består af en portefølje af aktier og/eller obligationer. Derved spredes risikoen over flere værdipapirer.

Passivt styrede afdelinger

Er det samme som indeksbaserede afdelinger.

Rating

Ratingbureauerne (se Moody's og Standard & Poors) vurderer obligationsudstedernes evne til at tilbagebetale gælden. En god rating (eller kreditvurdering) betyder, at ratingbureauerne har stor tiltro til udstederens betalingssevne.

Ratingbureauer

Se Standard & Poor's eller Moody's.

Rentefølsomhed

Et udtryk for risikoen på en portefølje af obligationer. En portefølje med lav rentefølsomhed vil normalt falde mindre i kurs end en portefølje med høj rentefølsomhed, hvis markedsrenten stiger, og obligationskursene dermed falder.

Renter

Renter dækker i resultatopgørelsen over renteindtægter fra afdelingernes indeståender på bankkonti, obligationer og evt. pantebreve.

Risiko

Et udtryk for de værdiudsving man oplever, mens man ejer værdipapirer. Når man køber investeringsbeviser, er risikoen begrænset i forhold til, hvis man køber aktier eller obligationer direkte. Investeringforeningen spreder nemlig investeringerne på mange forskellige værdipapirer.

Sharpe ratio

Et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Standardafvigelsen udtrykker kursudsvingene på porteføljen (se også volatilitet). Som risikofri rente anvender BG Invest her i årsberetningen pengemarkedsrenten beregnet ud fra 2- og 3-måneders satserne. Jo højere sharpe ratio er – desto bedre har investeringen været i forhold til risikoen. Nøgletallet vises her i årsrapporten for afdelinger, der har eksisteret i mere end tre år.

Sikringsværdi

Til afdeling Blandet – med Sikring har vi knyttet en sikringsværdi. Sikringsværdien er den højeste værdi af A og B:

A) 102 pct. af afdelingens højeste indre værdi i perioden fra og med den 21. oktober 2005 til og med den 20. april 2006. Den højeste indre værdi i denne periode var 104,20, hvilket giver en tilhørende sikringsværdi den 22. oktober 2012 på 106,28.

B) 80 pct. af afdelingens højeste indre værdi i perioden fra den 21. april 2006 til den 22. oktober 2012. Er den højeste indre værdi i denne periode fx 140, så er den tilhørende sikringsværdi den 22. oktober 2012 på 112.

Den 22. oktober 2012 gøres afdelingens indre værdi op. Hvis den ikke mindst svarer til den højeste af A) og B) ovenfor, skal Barclays Bank, såfremt de øvrige betingelser herfor er opfyldt, indbetale det manglende beløb til afdelingen, så den indre værdi når sikringsværdien. Sikringsværdien, som altså knytter sig til den indre værdi, kan ikke være lavere end 102. Sikringsværdien er ens for alle investorer i afdelingen, uanset hvornår de køber deres investeringsbeviser – i den indledende tegningsperiode eller fx i 2008.

Spread-produkter

Højt kreditvurderede obligationer udstedt af overnationale institutioner som fx Verdensbanken eller af realkreditinstitutioner o.l. Et eksempel er de højt ratede tyske pfandbriefe spread-produkter.

Standardafvigelse

Et statistisk udtryk for udsving. Benyttes i investeringsforeninger til at måle de historiske udsving i en afdelings afkast. Jo lavere standardafvigelsen er, desto mere stabilt har afdelingen udviklet sig.

Standard & Poor's

Amerikansk kreditvurderingsbureau, der kreditvurderer virksomheder og andre obligationsudstedere. Kreditværdigheden klassificeres ved tildeling af en rating, hvor AAA er bedst, AA næstbedst etc. D er den dårligste rating.

Tracking error

Et matematisk udtryk for variationen i forskellen i afkastet af en portefølje (fx en afdeling i BG Invest) og af et givet benchmark. Tracking error beregnes ved, at man beregner den månedlige forskel mellem afdelingens afkast og benchmarkafkastet. Derefter beregnes standardafvigelsen (se definitionen her i ordbogen) på denne månedlige forskel i afkastet. Det er denne standardafvigelse, der kaldes tracking error.

Jo lavere tracking error er, desto tættere har afdelingens afkast fulgt markedsudviklingen. Tracking error er lav i indeksbaserede afdelinger og højere i mere aktivt styrede afdelinger. Nøgletallet vises her i årsrapporten for afdelinger, der har eksisteret i mere end tre år.

Udbytter

Posten udbytter i resultatopgørelsen viser afdelingernes udbytteindtægter fra aktieinvesteringer i ind- og udland.

Udbytte bruges også som betegnelse for den del af afdelingernes regnskabsmæssige resultat, som BG Invest udbetaler til medlemmerne. Udbytte udbetales normalt i foråret efter generalforsamlingen. En række afdelinger udbetaler dog udbytte hvert forår og efterår.

Undervægt

Hvis biotek-aktier udgør 10 pct. af en afdelings benchmark, og afdelingen fx har 5 pct. investeret i denne sektor, siger man, at afdelingen er undervægtet i biotek-aktier. Undervægt er modstykket til overvægt. Over- og undervægte kan fx omfatte lande, sektorer, enkeltaktier, obligationstyper og valutaer – afhængigt af hvad de enkelte afdelinger investerer i.

Unit link

Pensionsprodukt udbudt af pensionselskaber, hvor kundernes opsparing placeres i investeringsbeviser – normalt efter kundens eget valg.

Value-aktier

En traditionel valueaktie er attraktivt prisfastsat i forhold til fx virksomhedens balance og nøgletal. For investor er spørgsmålet, om aktien er billig, fordi selskabet er en dårlig investering, eller om der er kursstigningspotentiale i aktien, fordi den er undervurderet af markedet.

Valutasikring

Ved hel eller delvis valutasikring kan man helt eller delvist fjerne risikoen for, at udsving i valutakurserne påvirker afkastet i afdelingerne med udenlandske aktier eller obligationer.

Varighed

Varighed er et særligt matematisk udtryk for løbetiden på en obligation. Varigheden anvendes på mange måder og udtrykker blandt andet kursrisikoen på obligationen. Jo lavere varighed, desto mere kursstabil er obligationen, når renten ændrer sig.

Volatilitet

Kan matematisk måles ved udsving i afkastet. Jo lavere tal – desto mere stabilt har afdelingen udviklet sig. Volatiliteten måles ved det statistiske mål standardafvigelse, som omregnes til en årlig volatilitet. Nøgletallet vises her i årsrapporten for afdelinger, der har eksisteret i mere end tre år.

Værdipapiriomsætning

Årets samlede omsætning i en afdeling. Omsætningen kan bl.a. skyldes porteføljepleje, emission, indløsning, udbetaling af udbytte, investering af indtjente renter m.m. Nøgletallet fremgår af årsregnskaberne.

Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Her får du en kort forklaring på de forskellige dele af afdelingernes regnskaber, som du finder fra side 54 til 125 i årsrapporten. Begreberne er i øvrigt forklaret i ordlisten og i regnskabspraksis.

Afdelingens profil

De væsentligste karakteristika ved afdelingen. Læs mere om de enkelte afdelinger på www.bginvest.dk.

Nøgletal for risiko

Risikonøgletallene udtrykker på forskellig vis afdelingens historiske afkast og risiko.

Cirkeldiagram med fordeling

Viser hvordan afdelingens værdipapirbeholdning, likvider og afledte finansielle instrumenter var fordelt ultimo 2006. Temaet for cirkeldiagrammer varierer fra afdeling til afdeling – afhængig af, hvad den enkelte afdeling investerer i. For danske obligati-
onsafdelinger viser vi typisk en fordeling på løbetider, mens vi for udenlandske aktieafdelinger typisk viser en fordeling på lande eller brancher. Diagrammerne opdateres månedligt på www.bginvest.dk.

Kommentar til afkast m.v.

Her kan du læse om afkastet i 2006. Hvad gik godt, og hvad gik mindre godt? Vi kommer også ind på vores forventninger til 2007 – og gør rede for den strategi, afdelingen vil følge.

Det er det blevet til

Skemaet viser værdien 31. december 2006 af en investering på 100 kroner gennemført 1, 3, 5, 7 og 10 år tidligere. Udbetalte udbytter er indregnet og forudsat geninvesteret på udbetalingstidspunktet.

Resultatopgørelse

Årets indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter. Kursgevinster og -tab kan være en indtægt eller en omkostning. Det afhænger af, om der har været gevinst eller tab på investeringerne i løbet af året. For 2006 er handelsomkostningerne skilt ud i en separat linje. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytte-skat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Nederst kan du se det beløb, der foreslås udloddet til medlemmerne. Udlodningen af udbytte til medlemmerne opgøres efter retningslinjer i skattelovgivningen. Udbyttet skal godkendes af generalforsamlingen. Den del, der ikke udloddes, lægges oven i medlemmernes formue og dermed i værdien af investeringsbeviserne.

Balance

Afdelingens aktiver og passiver ultimo 2006. Aktiverne er i al væsentlighed de aktier og/eller obligationer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af de BG Invest-beviser, medlemmerne ejer i afdelingen – også kaldet medlemmernes formue.

Nøgletal

De væsentligste nøgletal for afdelingens udvikling. De fleste nøgletal er forklaret i regnskabspraksis og ordbogen.

Note om renter og udbytter

Specificerer hvad årets renter og udbytter består af.

Note om kursgevinster og -tab

Specificerer, hvor kursgevinster og -tab stammer fra og viser bruttohandelsomkostningerne, herunder hvilken del der vedrører emissioner og indløsninger.

Note om administrationsomkostninger

Specificerer afdelingens administrationsomkostninger i løbet af året. Nogle af administrationsomkostningerne dækker afdelingens andel af de fælles omkostninger til lønninger, husleje, it m.v. i foreningen. Andre omkostninger dækker betalingen for ydelser, vi køber uden for huset. Det er f.eks. honorar for afdelingernes porteføljerådgivning. Det benævnes »Andre omkostninger i forbindelse med porteføljepleje«. Vores betaling for distribution og kundefrådgivning (beholdningsprovision) er også en del af administrationsomkostningerne. I regnskabet betegnes disse for »Markedsføringsomkostninger«. Læs mere i afsnittet »Omkostningerne«.

Note om rådighedsbeløb til udlodning

Specificerer det beløb, som foreslås udloddet til medlemmerne for 2006 gjort op efter skattelovgivningens regler.

Note til unoterede kapitalandele

I en særlig note kan man se, hvor stor en andel, afdelingen ejede af Danske Invest Administration A/S – investeringsforvaltningsselskabet bag BG Invest.

Note om medlemmernes formue

Specificerer hvordan afdelingens formue har udviklet sig i løbet af året. Er cirkulerende kapital højere ultimo end primo 2006, har der netto været efterspørgsel efter beviser i afdelingen. Under formueværdi viser vi bevægelserne gjort op i kursværdier. Vi specificerer f.eks., hvor meget af afdelingens emissionstillæg og indløsningsfradrag, der er gået til at dække markedsførings- og informationsomkostninger samt handelsomkostninger.

Fold flappen ud og se hvordan du læser
afdelingernes regnskaber.

BG Invest
Strødamvej 46
2100 København Ø

Tlf. 33 33 71 71
Fax 33 15 71 71
www.bginvest.dk
bginvest@bginvest.dk