



Årsrapport 2006

Investeringsforeningen Danske Invest

Danske Invest

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

LÆS OM DE ENKELTE AFDELINGER PÅ SIDE:

74	Bioteknologi
77	Danmark
80	Dannebrog
83	Euro Stocks 50
86	Europa
89	Europaindeks
92	Europæiske Obligationer
95	Fjernøsten
98	Højrente
101	HøjrenteLande
104	International
107	Japan
110	Kina
113	Korte Danske Obligationer
116	Lange Danske Obligationer
119	Latinamerika
122	Mix
125	Mix - med Sikring
128	Nye Markeder
131	Nye Markeder - Akkumulerende
134	Pension - Danmark
137	Pension - Europa Valutasikret
140	Pension - Korte Obligationer
143	Pension - Lange Obligationer
146	Pension - Mellemlange Obligationer
149	Pension - Ultralange Europæiske Obligationer
152	Pension - USA Valutasikret
155	Pension - Verden
158	StockPicking
161	Sundhed
164	Teknologi
167	Tyskland
170	USA
173	Value
176	Verden
179	Verdensindeks
182	Vækst
185	Østeuropa

Investeringsforeningen Danske Invest
CVR-nr. 15 16 15 82
Strodamvej 46
2100 København Ø

Telefon 33 33 71 71
Telefax 33 15 71 71
www.danskeinvest.dk
di@danskeinvest.dk

Bestyrelse

Advokat Jørn Ankær Thomsen, formand
Advokat Niels Oluf Kyed, næstformand
Direktor Lars Fournais
Direktor Walther V. Paulsen
Direktor Agnete Raaschou-Nielsen
Direktor 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

Danske Bank

Investor-forespørgsler

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

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling holdes torsdag den 19. april 2007 i Falconer Center, Frederiksberg.

Layout og design

Lotte Skov Christiansen
Beyer Design

Fotos

Image Club, Uffe Kjær m.fl.

Grafisk produktion

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

Årsrapport 2006

Investeringsforeningen Danske Invest

FORORD



2006 blev endnu et godt aktieår. Især aktiemarkedene i Europa og de såkaldt nye markeder klarede sig godt. Trods den globale aktienedtur i maj og juni sluttede flere af vores afdelinger med afkast på over 20 pct. Det kan vi kun være tilfredse med. Årets bedste afdeling var Latinamerika med et plus på over 40 pct.

På obligationsområdet var afkastene mere moderate. Både den amerikanske og den europæiske centralbank hævede renten flere gange i 2006 – og det medvirkede til, at obligationskurserne faldt. Mange obligationsafdelinger gav derfor kun beskedne afkast. Dannebrog, der er foreningens største afdeling, gav tæt på 1 pct. i afkast, mens HøjrenteLande endnu en gang blev årets højdespringer med et afkast på over 8 pct.

I Europa begyndte de økonomiske hjul at snurre hurtigere i 2006. Den tyske økonomi vendte langt om længe pilen opad, og i juni introducerede vi en afdeling med tyske aktier. Den har i høj grad levet op til vores forventninger. I oktober fejrede Mix og Mix – med Sikring, der investerer i både aktier og obligationer, ét års fødselsdag. Begge har siden introduktionen leveret flotte afkast i forhold til den beskedne risiko i afdelingerne.

Vi tror også, at 2007 bliver et fornuftigt aktieår, men man skal nok ikke forvente stigninger i den størrelsesorden, vi har set i 2006. Som situationen ser ud lige nu, er der udsigt til stort set stabile obligationsrenter i 2007.

Også i år er årsrapporten blevet noget af et murstensværk. Den er dog lidt mindre end sidste år. En ændring i lovgivningen har nemlig åbnet mulighed for, at vi ikke længere trykker listerne over, hvilke obligationer og aktier de enkelte afdelinger investerede i ved årets udgang. De er til gengæld tilgængelige på vores hjemmeside, www.danskeinvest.dk, under de enkelte afdelinger – og her opdateres de hver måned.

Man kan selvfølgelig stadig finde årsregnskabet for hver af foreningens 38 afdelinger bagerst i rapporten. Allerbagerst har vi en flap, hvor vi forklarer begreberne i årsregnskaberne.

God fornøjelse med læsningen.

Jørn Ankær Thomsen, formand

2006 I OVERSKRIFTER

- 2006 blev endnu et godt år for aktieejerne – og dermed medlemmerne i foreningens aktieafdelinger. Målt i danske kroner steg verdensaktieindekset godt 7 pct., mens danske aktier steg over 30 pct. Obligationsafkastene var generelt mere moderate, fordi renten steg over det meste af verden.
- Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 4.521 mio. kroner.
- Afkastene i obligationsafdelingerne varierer fra et negativt afkast på 2½ pct. i afdeling Pension – Ultralange Europæiske Obligationer til et positivt afkast på godt 8 pct. i afdeling HøjrenteLande.
- Afkastene i aktieafdelingerne varierer fra et negativt afkast på 7 pct. i afdeling Japan til et positivt afkast på 41 pct. i afdeling Latinamerika.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2006 i alt udbetales udbytter på 2.120 mio. kroner. Årets højeste udbytte udbetales i afdeling Danmark. Medlemmerne her får et udbytte på 28,25 pct.
- Den gennemsnitlige administrationsomkostning blev på 0,81 pct. Det er 0,08 procentpoint højere end i 2005. Det skyldes, at aktiedelen udgjorde en relativt større del af foreningens formue i 2006.
- I juni introducerede vi afdeling Tyskland. Afdelingen investerer primært i små og mellemstore aktier – og har levet op til vores forventninger.
- Medlemsformuen udgjorde 74 mia. kroner ultimo året.
- I 2006 indgik vi samarbejdsaftaler med en række nye distributører og fik desuden nye porteføljerådgivere på et par afdelinger.
- På skatteområdet bød året blandt andet på den længe ventede forenkling af reglerne på aktieavancebeskatningsområdet. I dag er både 100.000 kroners grænsen og treårsreglen afskaffet for privatpersoner.

INDHOLD



4	FORORD
5	2006 I OVERSKRIFTER
	PÅTEGNINGER
8	Ledelsespåtegning
9	De uafhængige revisorerers påtegning
	LEDELSESBERETNING
10	Danske Invest - kort fortalt
13	Vores vigtigste interessenter
14	Afkastene og udbytte
18	En bred vifte af porteføljerådgivere
22	Formueudviklingen
24	Produktændringer
26	Investeringsvirksomheden
32	Investeringsmarkederne i 2006
38	Forventningerne til markederne i 2007
41	Udsagn om forventninger
42	Investering og etik
45	Risikofaktorer
47	Omkostninger
52	Distribution
53	Markedsføring og medlemsinformation
55	Fund governance
56	Videnregnskabet - et kig ind bag kulisserne
59	Lovgivningen
60	Bestyrelse og direktion
61	Oversigt over bestyrelsens og direktionens ledelseshverv i danske aktieselskaber
62	10 gode grunde til at investere i Danske Invest



64 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

74 AFDELINGERNES LEDELSESBERETNING OG ÅRSREGNSKAB

FÆLLES NOTER

- 188 Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling for personer
- 189 Oversigt over udbytternes skattemæssige fordeling for selskaber
- 190 Oversigt over afdelingernes fremførbare tab
- 191 Revisionshonorar
- 192 Foreningens væsentligste aftaler
- 194 Satserne i foreningens væsentligste aftaler

BILAG

- 195 Eksempel på GIPS-composite-rapportering
- 196 Eksempel på investeringspolitik for en afdeling
- 197 Udsendte fondsbørsmeddelelser i 2006
- 197 Finnskalender 2007
- 198 Kommunikationspolitik
- 200 Fund governance-politik
- 204 Ordliste

LEDELSESPÅTEGNING



Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Danske Invests 38 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 Danske Invest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Danske 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.

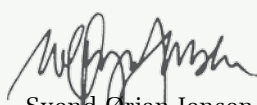
Konklusion

Det er vor 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.

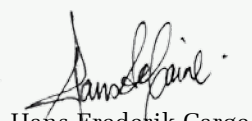
København, den 27. februar 2007

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab




Svend Ørjan Jensen
statsaut. revisor



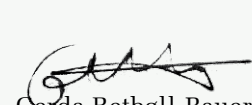
Hans Frederik Carøe
statsaut. revisor

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Arne Sivertsen
statsaut. revisor



Gerda Retbøll-Bauer
statsaut. revisor

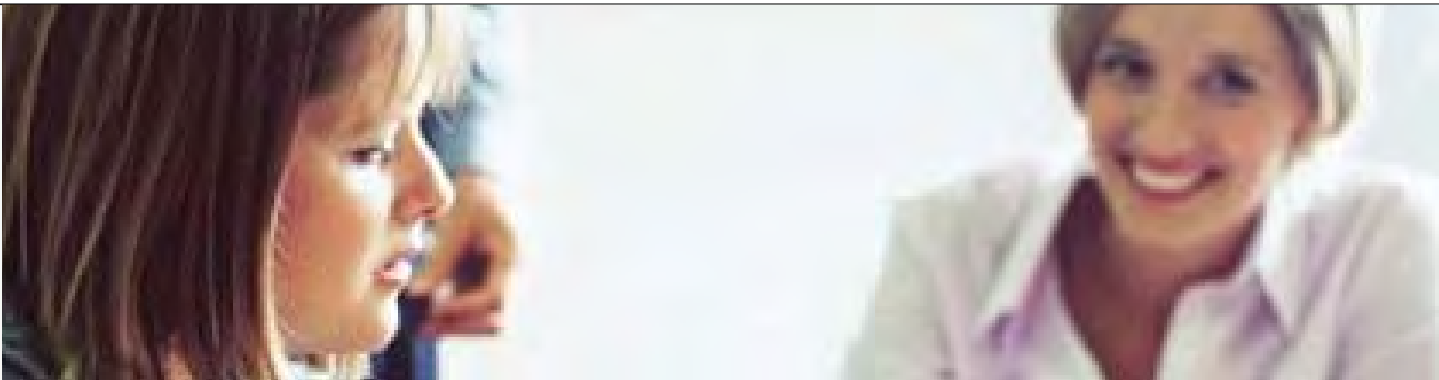
Danske Invest – kort fortalt

Investeringsforeningen Danske Invest, som især henvender sig til private investorer, har passet opsparing for danskerne siden 1928. Foreningen bestod ultimo 2006 af 38 afdelinger. Nogle afdelinger investerer i et enkelt investeringsområde – f.eks. danske obligationer eller tyske aktier. Andre investerer mere bredt. Hver afdeling udsteder investeringsbeviser gennem Værdipapircentralen.

Målet med vores arbejde er at give investorerne et godt, langsigtet afkast. Det gør vi gennem løbende pleje og solid spredning af investeringerne. Vi benytter eksperter på hvert investeringsområde. Vi benytter en bred vifte af porteføljerådgivere fra hele verden. Alle er specialister og arbejder tæt på de markeder, de rådgiver om. Dermed har investorerne de bedste forudsætninger for at få et godt afkast. Vi søger desuden at være på forkant med udviklingen inden for investeringsverdenen og udnytter mulighederne for at øge afkastet – uden at gå på kompromis med sikkerheden. Vores mål er at være Danmarks mest åbne og tilgængelige investeringsforening. Derfor lægger vi mange kræfter i, at investorerne føler sig godt informeret om deres investeringer.

Vi baserer vores arbejde på følgende seks værdier: Engageret, kompetent, ordentlig, nyskabende, tilgængelig og værdiskabende.

Investeringsbeviserne er et alternativ til at investere direkte i obligationer og aktier. Ved at købe Danske Invest-beviser for et større eller mindre beløb i én eller flere afdelinger opnår den enkelte investor en risikospredning. Risikospredningen er langt større, end den det enkelte medlem normalt kan opnå ved at investere direkte. Man opnår afkast tæt på markedets og får en professionel pleje af opsparingen. Det er ofte billigere at købe Danske Invest-beviser end at investere direkte – særligt ved mindre investeringsbeløb. Danske Invest-beviserne kan købes og sælges til en kurs, der ligger tæt på den markedsmæssige værdi af investeringerne – den såkaldte indre værdi.



Fem års nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Formue ultimo året	47.779	56.589	61.807	73.647	74.150
Netto udstedte andele i løbet af året (kursværdi)	5.692	6.818	3.398	5.494	÷1.663
Cirkulerende beviser ultimo året	53.880	59.701	62.741	67.898	65.643
Samlet regnskabsmæssig indtjening	÷3.678	3.946	3.917	8.367	4.521
Samlede udbetalte udbytter	2.014	2.158	2.151	2.603	2.120
Gennemsnitlige adm.omkostninger i procent	0,69	0,74	0,73	0,73	0,81
Markedsandel i procent ultimo året	25,3	22,7	21,0	18,8	16,6
Antal afdelinger ultimo året	32	32	35	37	38

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

Ultimo 2006 forvaltede investeringsforeningen Danske Invest en formue på over 74 mia. kroner for flere end 200.000 medlemmer. Foreningen er en del af Danske Invest-gruppen, som henvender sig til private investorer, fonde og legater, selskaber, kommuner, almennyttige boligorganisationer, pensionselskaber, unit link-udbydere, institutionelle investorer m.fl.

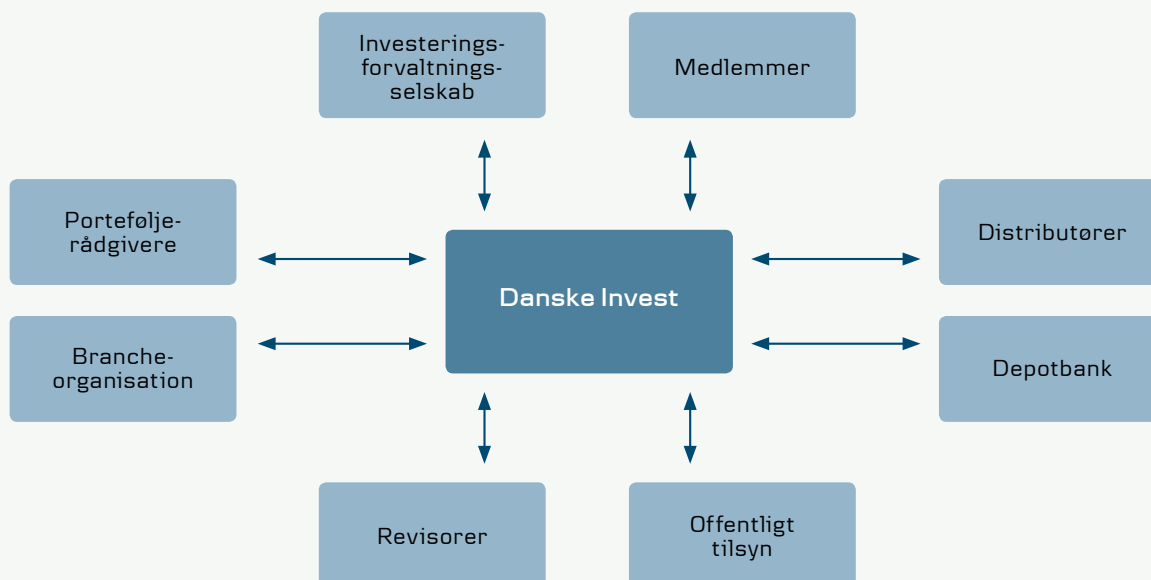
Investeringsforeningen Danske Invest er ejet af medlemmerne. Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, som blandt andet skal vælge bestyrelse samt godkende årsrapporten og ændringer i foreningens vedtægter. Danske Invest arbejder sammen med Danske Bank-koncernen på en række områder.

Danske Invest bliver større

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.



Vores vigtigste interessenter



Investorer

De flere end 200.000 investorer er grundlaget for Danske Invest. Det er deres sparepenge, vi har fået ansvaret for at pleje og passe bedst muligt.

Distributører

Investorerne køber og sælger deres Danske Invest-beviser gennem vores distributører. Distributørerne har indsigt i medlemmernes privatøkonomi og risikoprofil og kan give individuel rådgivning inden for »God skik-reglerne«. Danske Bank er den væsentligste distributionskanal, men vi har også aftaler med en række andre distributører. Læs mere i afsnittet »Distribution«.

Depotbank

Alle investeringsforeninger skal i henhold til lovgivningen have en depotbank. Den har en række kontrolopgaver, som er med til at sikre investorernes opsparing. Danske Bank er depotbank for Danske Invest.

Offentligt tilsyn

Danske Invest er under tilsyn af Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der fører kontrol med f.eks. banker, forsikringsselskaber og investeringsforeninger.

Revisorer

Foreningens revisorer reviderer blandt andet årsrapporten og udfører i den forbindelse en række kontrolopgaver.

Brancheorganisation

Danske Invest er medlem af InvesteringsForeningsRådet – investeringsforeningernes brancheorganisation.

Porteføljerådgivere

Danske Invest baserer investeringerne på rådgivning fra en række porteføljerådgivere. Danske Capital, som er en del af Danske Bank, er rådgiver på de fleste afdelinger, men vi har også indgået aftaler med en række udenlandske porteføljerådgivere. Læs mere i afsnittet »En bred vifte af rådgivere«.

Investeringsforvaltnings-selskab

Foreningen har indgået aftale med Danske Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver. Aktierne i Danske Invest Administration A/S ejes af de fleste af de afdelinger, som administreres af selskabet.



AFKASTENE FREM TIL 26/2 2007

Bioteknologi	2,83
Danmark	7,16
Dannebrog	0,36
Euro Stocks 50	3,37
Europa	5,06
Europaindeks	4,43
Europæiske Obligationer	0,23
Fjernøsten	3,64
Højrente	0,56
HøjrenteLande	1,55
International	0,34
Japan	5,52
Kina	7,49
Korte Danske	0,31
Lange Danske	0,17
Latinamerika	6,33
Mix	2,36
Mix - med Sikring	1,42
Nye Markeder	5,54
Nye Markeder - Akkumulerende	5,26
Pension - Danmark	7,05
Pension - Europa	
Valutasikret	5,06
Pension - Korte Obligationer	0,66
Pension - Lange Obligationer	0,17
Pension - Mellem- lange Obligationer	0,42
Pension - Ultralange	
Europæiske Obligationer	-0,19
Pension - USA Valutasikret	2,27
Pension - Verden	3,99
StockPicking	5,11
Sundhed	3,02
Teknologi	2,14
Tyskland	10,64
USA	2,40
Value	3,07
Verden	3,93
Verdensindeks	4,00
Vækst	3,22
Østeuropa	3,14

Skemaet viser afdelingernes afkast i pct. 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.

Afkastene og udbytterne

31 ud af foreningens 38 afdelinger gav positive afkast i 2006, mens de resterende 7 afdelinger – såvel aktie- som obligationsbaserede – sluttede året med negative afkast. Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev på 4.521 mio. kroner mod 8.367 mio. kroner i 2005.

Obligationssafdelingerne: HøjrenteLande til tops for fjerde år i træk
I 2006 steg renten på obligationer. Når renten stiger, falder obligationskurserne – og derfor er årets obligationsafkast moderate. De to brede, danske obligationsafdelinger Korte Danske og Dannebrog gav afkast på henholdsvis 1,9 og 0,9 pct.

Afdeling HøjrenteLande, som investerer i statsobligationer fra f.eks. Latinamerika og Østeuropa, gav et afkast på over 8 pct. og var for fjerde år i træk den suverænt bedste obligationsafdeling. De øvrige udenlandske obligationsafdelinger lå generelt på niveau med de danske obligationsafdelinger.

Aktieafdelingerne: Latinamerika klarede sig bedst

Danske og udenlandske aktier steg i 2006. Det hjemlige aktiemarked, som steg over 30 pct., klarede sig langt bedre end de globale aktiemarkeder under ét. Generelt var det dog de såkaldt nye markeder, der steg mest i 2006.

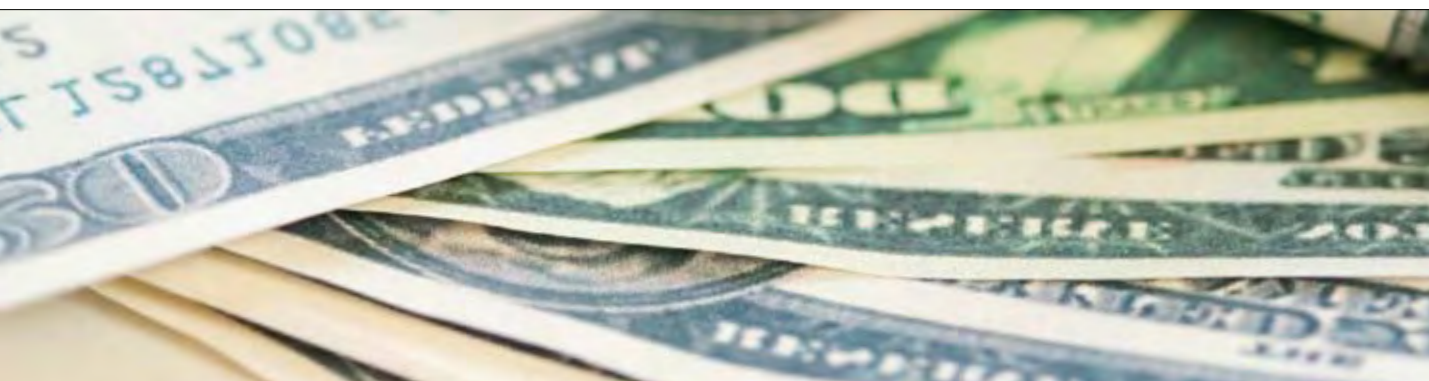
Blandt foreningens aktieafdelinger præsterede afdeling Latinamerika således det højeste afkast. Afdelingen steg over 40 pct. Afdeling Kina og Østeuropa gav også pæne afkast på over 30 pct. Afdeling Danmark sluttede året med et afkast på over 25 pct., mens europæiske afdelinger som Europa, Euro Stocks 50 og Europaindeks gav afkast på mellem 17 og 21

 UDBYTTER OG AFKAST 2006

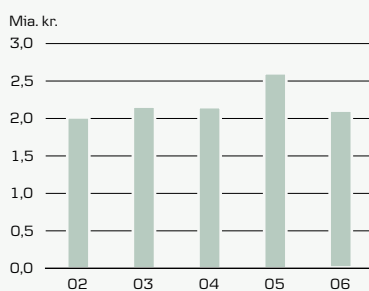
Afdeling		Udbytte for 2006, (% pr. bevis)	Afdelingens afkast, (%)	Benchmark- afkastet, (%)
Bioteknologi*)		0,00	1,47	-
Danmark		28,25	26,83	32,29
Dannebrog	a conto	1,00	0,92	1,31
	restudb.	1,25		
Euro Stocks 50		1,75	18,44	17,98
Europa		1,50	17,35	19,54
Europaindeks		7,00	20,59	21,41
Europæiske Obligationer		3,00	0,13	÷0,08
Fjernøsten		1,75	16,28	19,19
Højrente		6,50	1,27	0,68
HøjrenteLande		14,00	8,13	7,71
International		0,00	÷0,14	*)
Japan		0,00	÷7,22	÷5,02
Kina		19,75	32,46	24,32
Korte Danske Obligationer	a conto	0,75	1,89	2,19
	restudb.	1,50		
Lange Danske Obligationer	a conto	1,25	÷0,41	0,40
	restudb.	1,25		
Latinamerika		20,75	41,09	27,98
Mix*) ***)		-	7,63	-
Mix - med Sikring*) ***)		-	3,92	-
Nye Markeder		25,25	21,57	18,16
Nye Markeder - Akkumulerende**) ***)		-	30,38	-
Pension - Danmark***)		-	26,40	32,29
Pension - Europa Valutasikret***)		-	18,31	18,59
Pension - Korte Obligationer		3,25	2,09	2,06
Pension - Lange Obligationer	a conto	2,50	÷0,48	÷0,15
	restudb.	1,00		
Pension - Mellemlange Obl.	a conto	2,50	0,65	1,07
	restudb.	1,00		
Pension - Ultralange Eur. Obl.***)		-	÷2,50	÷1,95
Pension - USA Valutasikret***)		-	10,40	12,10
Pension - Verden***)		-	5,01	7,34
StockPicking		0,00	12,12	7,34
Sundhed		0,00	0,99	÷1,24
Teknologi		0,00	÷2,23	÷2,28
Tyskland**)		0,00	20,14	-
USA		0,00	1,58	2,52
Value		1,50	12,05	7,34
Verden		1,00	5,44	7,34
Verdensindeks		2,75	6,85	7,34
Vækst*)		0,00	÷6,25	-
Østeuropa		5,75	33,70	38,51

Afdelingernes investeringsområde og benchmarks fremgår af årsregnskaberne. Benchmarkudvikling viser det markedsindeks, som afdelingens afkast sammenlignes med. Udviklingen i benchmarks er beregnet uden omkostninger. Afdelingernes afkast er beregnet, efter at omkostningerne er trukket fra, men er inkl. udbytter udbetalt i 2006. *) Intet relevant mål for markedsafkastet. **) Siden introduktionen i 2006. ***) Akkumulerende - udbetaler ikke udbytte.

Acontoudbytterne blev udbetalt i efteråret 2006. Restudbytterne udbetales ligesom udbytterne fra de øvrige afdelinger den 25. april 2007, når udbytterne er godkendt på generalforsamlingen. I skemaet bagerst i årsrapporten viser vi, hvordan udbytterne beskattes ved fri opsparing, pensionsopsparing samt for selskaber.



Samlet udbyttebetaling



Figuren viser foreningens samlede udbyttebetaling gennem årene.

pct. Tre af foreningens aktieafdelinger gav negativt afkast. Årets laveste afkast lå hos afdeling Japan, der faldt med godt 7 pct.

Moderate obligationsudbytter

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2006 i alt udbetales udbytter på 2.120 mio. kroner mod 2.603 mio. kroner for 2005. Udbytterne beregnes i henhold til reglerne i skattelovgivning.

De højeste obligationsudbytter er fremkommet i de udenlandske obligationsafdelinger. Især de medlemmer, der investerer i højtforrentede obligationer, kan konstatere pæne udbytter. Udbytterne i de danske obligationsafdelinger er generelt lavere. I nogle af de afdelinger, som henvender sig til medlemmer, der investerer privat, fri opsparing, er en del af udbyttet skattefrit. Det højeste udbytte – 14 pct. – udbetales til medlemmerne med beviser i afdeling HøjrenteLande. Afdeling International udbetaler ikke udbytte. Det skyldes blandt andet, at afdelingen har haft et tab fra tidligere år, som kan modregnes i henhold til skattereglerne.

En række aktieafdelinger udbetaler ret høje udbytter – og også noget højere end vi generelt tilstræber i aktieafdelinger. Det skyldes primært skatte-tekniske forhold. I andre aktieafdelinger er udbyttet på nul procent. Også dette hænger sammen med skattereglerne. Tidligere års realiserede tab er fremført og modregnet i de realiserede gevinster i 2006. Det medfører, at der ikke skal udloddes.

Læs mere om afdelingernes afkast og udbytter i årsregnskaberne bagerst.

Danske Invest-beviser er en langsigtet investering

Danske Invest-beviser bør betragtes som en langsigtet investering. De historiske afkast pr. 31.12.2006 – vist som værdien af en oprindelig investering på 100 kroner – fremgår af skemaet til højre. Som det fremgår, varierer resultaterne meget fra afdeling til afdeling.

Aktieafdelingen Danmark har givet det suverænt bedste afkast, når vi kigger 10 år tilbage i tiden. På fem og syv års sigt ligger afdeling Østeuropa i top, mens afdeling Latinamerika har klaret sig bedst på tre års sigt. De senere års store stigninger på mange markeder slår nu igennem i aktieafdelingernes langsigtede afkast. Samtlige afdelinger – undtagen den tidligere afdeling IT-infrastruktur (nu Vækst) – har præsteret positive afkast målt over tre år. Målt over fem år er resultaterne stadig negative i flere afdelinger. Obligationsafdelingernes afkast er mere stabile fra år til år, og ingen afdelinger har givet tab – uanset om man måler over 3, 5, 7 eller 10 år. På et års sigt har 4 ud af 11 obligationsafdelinger dog givet negative afkast.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Kursværdien af investeringsbeviser – og dermed afkastet – svinger langt hen ad vejen i takt med det eller de markeder, den enkelte afdeling investerer på.

Afkast og udbytte: To sider af samme sag

Udbyttet er den del af årets resultat, som udbetales til medlemmerne i henhold til lovgivningen og foreningens udbyttepolitik, der er beskrevet i regnskabspraksis. De fleste afdelinger udbetaler udbytte én gang årligt. En række obligationsafdelinger udbetaler to gange årligt.

Værdien af investeringsbeviserne ændrer sig i takt med det eller de markeder, den enkelte afdeling investerer på. Denne ændring måler vi ud fra den såkaldte indre værdi, som er den regnskabsmæssige værdi af et enkelt investeringsbevis. Afdelingernes indre værdier opdateres løbende og kan følges over dagen på www.danskeinvest.dk.

Afkastet er summen af udbytte og ændringen i indre værdi. Administrationsomkostninger og handelsomkostninger er trukket fra, før vi gør afkastet op. Det medfører, at en afdeling umiddelbart er bagud i forhold til det markedsindeks, den bliver holdt op imod – helt som den direkte investor har omkostninger, når han eller hun selv investerer.

AFDELINGERNES HISTORISKE RESULTATER

	3 år	5 år
Bioteknologi	139	74
Danmark	235	246
Dannebrog	110	124
Euro Stocks 50	158	120
Europa	158	122
Europaindeks	172	144
Eur. Obligationer	110	124
Fjernøsten	191	181
Højrente	114	132
HøjrenteLande	142	-
International	105	101
Japan	135	110
Kina	192	-
Korte Danske	107	118
Lange Danske	112	129
Latinamerika	313	281
Nye Markeder	224	226
Pension - Danmark	233	-
Pension		
- Lange Obl.	112	130
Pension		
- Mellemlange Obl.	110	-
Pension - Verden	132	-
StockPicking	148	109
Sundhed	121	-
Teknologi	101	57
USA	121	83
Value	155	124
Verden	133	95
Verdensindeks	142	106
Vækst	92	48
Østeuropa	294	393

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.

Danske Invest følger en strategi, hvor vi baserer investeringerne på rådgivning fra en række porteføljerådgivningsselskaber. Derfor får medlemmerne hos Danske Invest adgang til investeringsekspertise fra det meste af verden. Viften af rådgivere er ikke statisk. Rådgivere kan blive skiftet ud – og nye rådgivere kan komme til, hvis vi f.eks. lancerer et nyt produkt, investeringsområdet i en afdeling ændres, eller rådgivningen ikke er tilfredsstillende over en periode. Eksempler er, at vi i 2006 fik nye rådgivere på afdeling Japan og afdeling Vækst.

Her viser vi en oversigt over vores vifte af rådgivere, som den så ud ultimo februar 2007. Oversigten omfatter de rådgivere, som direkte eller indirekte rådgiver foreningen.

Danske Capital: Vores hovedrådgiver



Danske Capital, som er en division af Danske Bank, er rådgiver for langt de fleste afdelinger i Danske Invest. Danske Capital forvaltede ultimo september 2006 en samlet formue på 476 mia. kroner. Danske Capital fokuserer investeringsressourcerne på udvalgte investeringsområder – f.eks. danske aktier, europæiske aktier, danske obligationer, europæiske obligationer og fordelingen på de forskellige aktivtyper – hvor Danske Capital søger at skabe et merafkast i forhold til markedsudviklingen.

På aktieområdet rådgives med udgangspunkt i grundige analyser af de enkelte selskaber. Analyser og sammenligninger af virksomheder på tværs af landegrænser er centralt, når Danske Capital rådgiver om investeringer. På obligationsområdet består investeringsprocessen af en række trin, som blandt andet fastlægger ønskede eksponeringer inden for rente-, valuta- og kreditrisiko, segmentallokering, papirvalg og konkrete investeringsstrategier. Læs mere på www.danskecapital.dk.

ING: Specialist i højtforrentede obligationer



ING Investment Management er rådgiver på afdeling Højrentelande, som investerer i højrentelandeobligationer. ING's funktion for højrentelande forvaltede ultimo september 2006 en formue på knap 60 mia. kroner. ING er et hollandsk selskab, men porteføljemanagerne er placeret strategiske steder fordelt over det meste af verden. ING baserer blandt andet deres investeringsproces på forventninger til den globale renteutvikling, landenes relative værdi på basis af dybdegående analyser af den politiske og



Latinamerika var årets bedste investering. Afdelingen gav et afkast på over 40 pct. Olie- og mineselskaber fylder godt i afdeling Latinamerika. De stigende råvarepriser var derfor med til at sikre investorerne gode afkast i 2006.

økonomiske udvikling samt tekniske udbuds- og efterspørgselsforhold. Ifølge ING er den grundlæggende forudsætning for høje afkast i afdelingerne, at væksten i højrentelande er højere end væksten i den vestlige verden. Teamet, der rådgiver Danske Invest, arbejder fra kontorer i blandt andet Haag, Singapore og Atlanta. ING blev grundlagt i 1994. Læs mere på www.ingim.com.

Aberdeen: Ekspert i de nye aktiemarkeder

Aberdeen Asset Management Asia Limited er rådgiver for aktieafdelingerne Fjernøsten, Nye Markeder og Latinamerika. Investeringerne styres fra Singapore og London, men porteføljemanagerne rejser overalt i de nye markeder. Aberdeen har mange års erfaring med at investere på Emerging Markets – de lande hvor økonomien og aktiemarkederne er i rivende udvikling. Aberdeen lægger meget stor vægt på valget af den enkelte aktie og dens langsigtede potentiale. De anbefaler ikke en aktie uden først at have besøgt virksomheden. Selskabet forvaltede ultimo september 2006 en samlet formue på godt 800 mia. kroner. Læs mere på www.aberdeenasset.com.sg.



Barclays: Risikorådgiver på Mix – med Sikring

Afdeling Mix – med Sikring benytter sig af en særlig risikorådgiver, Barclays Bank PLC., der blandt andet løbende vurderer risikoen i porteføljen, herunder forholdet mellem obligationer og aktier. Med hovedsæde i London er Barclays Bank en af Europas største banker med anslået 25 millioner kunder i mere end 60 lande. Barclays Bank har erfaring med rådgivning fra lignende produkter. Læs mere på www.barclays.co.uk.



AllianceBernstein: Sætter værdi på Value

AllianceBernstein er rådgivere for aktieafdelingen Value. AllianceBernstein baserer rådgivningen på en omfattende analysevirksomhed, hvor en af styrkerne er, at de enkelte analytikere ofte har erhvervsbaggrund inden for den branche, som de analyserer. Fokus er på undervurderede aktier, der er faldet som følge af f.eks. en overreaktion i markedet. Ultimo septem-





ber 2006 forvaltede AllianceBernstein valueinvesteringer med en samlet formue på ca. 1.730 mia. kroner. Læs mere på www.bernstein.com.

Schroders: Ekspert i Kina

Schroders er rådgiver for aktieafdelingen Kina. Selskabet er et datterselskab af Schroders plc., der har hovedsæde i London. Schroders baserer rådgivningen på vurderinger af de kommende års indtjeningsevne samt selskabets gennemsigthed, balance og ledelse. Schroders har stor fokus på aktievalget. Ultimo september 2006 forvaltede selskabet kinesiske aktier for ca. 7 mia. kroner. Læs mere på www.schroders.com.



Chicago Equity Partners: Fokus på de mellemstore

Chicago Equity Partners ligger i Chicago og er ekspert i amerikanske værdipapirer. Chicago anbefaler aktier på grundlag af en kvantitativ model, der både indeholder forventningsfaktorer (vækst), valuefaktorer og kvalitetsfaktorer. Chicago er en af flere rådgivere på afdelinger som USA og Pension USA – Valutasikret. Ultimo september 2006 forvaltede Chicago en samlet formue på ca. 67 mia. kroner – heraf var ca. 18 mia. kroner mellemstore aktier.



Wellington Management Company:

Ekspert i mellemstore amerikanske aktier

Wellington Management Company er baseret i Boston. Selskabet beskæftiger næsten 350 investeringsekspertter. Wellington investerer i aktier, hvor både de fundamentale analyser og den kvantitative model scorer højt. Wellington er en af flere rådgivere på afdelinger som USA og Pension USA – Valutasikret. Selskabet havde ultimo september 2006 godt 3.200 mia. kroner under forvaltning, hvoraf de 110 mia. kroner var placeret i mellemstore amerikanske aktier. Læs mere på www.wellington.com.



Daiwa: Japanske aktier på den lidt forsigtige måde

Daiwa SB Investments er den ene af to rådgivere på afdeling Japan. Daiwas aktive investeringsstil i japanske aktier er baseret på en søgning efter en pulje af undervurderede aktier ved hjælp af en kvantitativ screening, og siden vælges de enkelte investeringer efter indgående kvalitative analyser. Daiwa trækker på et stort hold af analytikere og porteføljemanagere. Ultimo september 2006 forvaltede Daiwa 270 mia. kroner – heraf knap 160 mia. kroner alene i japanske aktier. Selskabet har over 40 års erfaring med investering i japanske aktier. Læs mere på www.daiwasmbc.co.uk.

Daiwa SB Investments**JPMorgan: Ekspertter i japanske aktier med særlig fokus på de mindre selskaber**

JPMorgan Asset Management er den anden rådgiver på afdeling Japan. Selskabet fokuserer meget på aktieudvælgelse baseret på kvaliteten af den enkelte aktie og mindre på sektorer. Strategien er udviklet specielt med henblik på Japan, hvor et ineffektivt marked belønner en aktiv investeringsstil. Selskabet nyder godt af 35 års erfaring som kapitalforvalter i Asien. Alene i Japan havde JPMorgan ultimo september 2006 godt 180 mia. kroner under forvaltning i fonde og individuelle mandater. Læs mere på www.jpmorgan.com.

JPMorgan 
Asset Management**Robeco: Specialister i vækstaktier**

Robeco er rådgiver for aktieafdelingen Vækst og er et datterselskab af hollandske Rabobank. Robeco fokuserer i deres rådgivning på at finde selskaber med udsigt til indtjeningsvækst over markedsgennemsnittet. Porteføljemanagerne lægger vægt på at identificere overordnede væksttemaer, der suppleres med en grundig aktieudvælgelsesproces. Robeco forvaltede ultimo september 2006 mere end 1.020 mia. kroner, heraf 20 mia. kroner i mandater, der investerer efter en vækststrategi. Læs mere på www.robeco.com.

ROBECO

Formueudviklingen

Formuen steg en smule – men faldende markedsandel

Efterspørgslen efter Danske Invest-beviser var pæn i 2006 og noget højere end i 2005. Samlet nyudstedtes Danske Invest-beviser for ca. 8,1 mia. kroner – eller for ca. 675 mio. kroner i gennemsnit hver måned.

Den forvaltede medlemskapital i foreningen steg fra 73,6 mia. kroner til 74,2 mia. kroner.

Udviklingen i foreningens formue påvirkes overordnet af tre faktorer i løbet af et år: Medlemmernes nettoindkøb af investeringsbeviser, kursbevægelserne samt udbetaling af udbytter.

Opgjort på formue faldt foreningens markedsandel ifølge InvesteringsForeningsRådet fra ca. 18,8 pct. i 2005 til ca. 16,6 pct. i 2006. Denne udvikling er ikke tilfredsstillende, og vi er sammen med distributørerne i gang med at rette op på forholdet.

Usvækket interesse for investeringsbeviser

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.

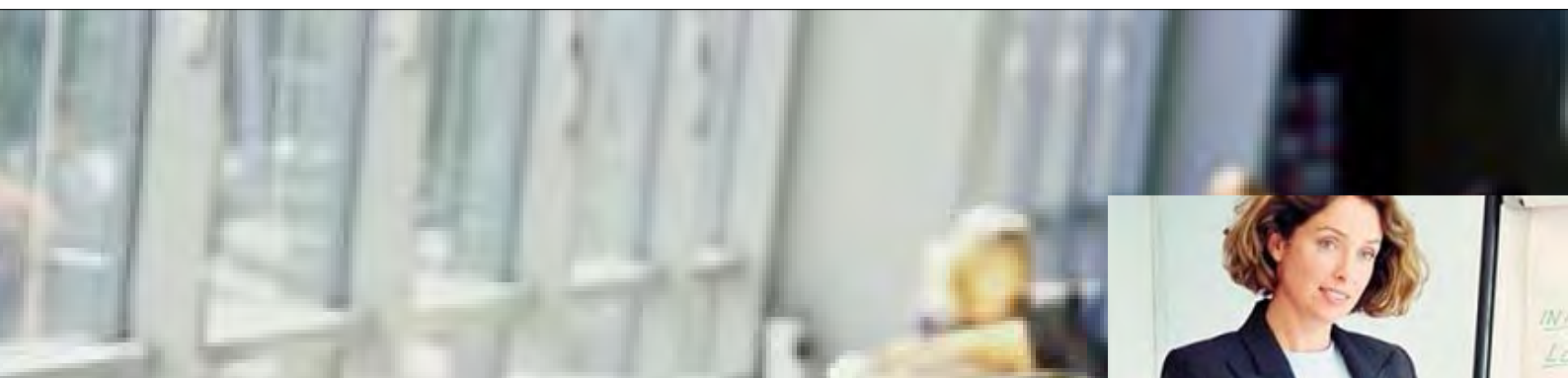
Midler under virksomhedsordningen må efter en lovændring i 2005 investeres i akkumulerende investeringsbeviser – men også kun den type investeringsbeviser. Det indebærer, at selvstændigt erhvervsdrivende også kan nyde godt af afkastmulighederne ved investeringsbeviser, hvilket satte sig sine spor i løbet af 2006.

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

Disse kundetyper sparer i dag op i forening

- Private investorer med frie midler
- Private pensionsopspare
- Private investorer med midler under virksomhedsordningen
- Fonde
- Legater
- Kommuner
- Almennyttige boligselskaber
- Erhvervsvirksomheder - A/S'er og ApS'er
- Institutionelle investorer som f.eks. pensionskasser





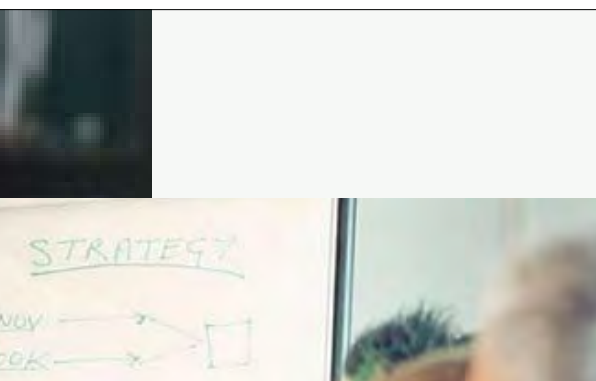
Produktændringer

En del af foreningens arbejde består i at sikre, at viften af afdelinger til stadighed er tidssvarende og relevant, så medlemmerne har et attraktivt udbud at vælge imellem. Derfor kan der være behov for at justere i de bestående afdelinger – eksempelvis ved at fusionere dem ind i andre afdelinger eller ændre investeringsprofilen – eller udbyde helt nye afdelinger.

To kriterier skal være opfyldt, før Danske Invest lancerer en ny afdeling: Dels skal investeringsområdet have attraktive langsigtede perspektiver, og dels skal der være gode afsætningsmuligheder for beviserne, så afdelingen får et tilfredsstillende formuegrundlag.

To nye afdelinger i 2006

I juni introducerede Danske Invest afdeling Tyskland, der investerer i selskaber, der er hjemmehørende i Tyskland eller har hovedaktivitet i Tyskland. Som udgangspunkt investerer afdelingen i 25 til 40 aktier. Afdeling Tyskland følger en strategi, hvor der ikke tages hensyn til selskabers eller branchers størrelse i et givent indeks, når aktierne udvælges. Det giver frihed til at investere i de selskaber, der vil drage størst fordel af et indenlandsk opsving i Tyskland. Juni bød også på lanceringen af afdeling Nye Markeder – Akkumulerende, der investerer i selskaber på de nye aktiemarkeder verden over. Som navnet siger, er afdelingen akkumulerende. Det betyder, at afdelingen blandt andet kan bruges af investorer under virksomhedsskatteordningen.



Ændringer i bestående afdelinger

Efter generalforsamlingsbeslutninger i foråret 2006 blev afdeling Stabil pga. en lovændring i 2005 fusioneret ind i afdeling Dannebrog i august.

I oktober blev Danske Invest Select afdeling Fokus Europæiske Obligationer fusioneret ind i afdeling Europæiske Obligationer. Baggrunden var, at de to afdelinger har et stort sammenfald af investeringsområder. Derfor vil fusionen på længere sigt indebære fordele i relation til at fastholde en omkostningseffektiv risikospredning og administrationsomkostninger på et tilfredsstillende niveau.

Efter beslutninger på generalforsamlinger i foråret blev afdeling IT-infrastruktur i august omdannet til en global vækstorienteret aktieafdeling. Afdelingen skiftede samtidig navn til Vækst. Baggrunden for ændringen var, at bestyrelsen vurderede, at der ikke fremadrettet var et gunstigt forhold mellem afkastmuligheder og risici i IT-infrastruktur.

Nyt produkt introduceret i 2007

I begyndelsen af 2007 så en ny afdeling dagens lys i Danske Invest. Afdeling Aktier Med Højt Udbytte – Akkumulerende blev lanceret i januar. I alt tegnede 15.535 investorer for 1,4 mia. kroner i afdeling Aktier Med Højt Udbytte – Akkumulerende. Afdelingen er en akkumulerende udgave af afdeling Aktier Højt Udbytte i søsterforeningen Danske Invest Select. En afdeling vi allerede har haft gode resultater med. Afdeling Aktier Med Højt Udbytte – Akkumulerende investerer primært i europæiske selskaber, hvor der er tradition for at udbetale høje udbytter. Afdelingen er et forsigtigt aktieprodukt.

Investeringsvirksomheden

Danske Invests overordnede målsætning er at præstere tilfredsstillende langsigtede afkast og samtidig reducere risikoen ved investering i aktier og obligationer ud fra et princip om risikospredning. Hver afdeling er en byggeklod, som medlemmerne kan benytte, når de sætter en portefølje af beviser sammen. Nogle afdelinger investerer meget bredt og kan derfor benyttes som investors eneste indgang til værdipapirmarkedene. Andre afdelinger investerer mere snævert og anvendes primært som et delelement af investors portefølje. Vores målsætninger er, at hver afdeling har en klar investeringsprofil, og at afkastet afspejler det marked, der investeres på.

Hemmeligheden bag investeringsbeviset

To idéer er bærende for det, vi gør: En gennemført spredning af risikoen inden for afdelingens investeringsrammer og en løbende pleje af medlemmernes penge.

Hver afdeling samler først medlemmernes mange, mindre investeringsløb til ét stort. Herefter spredes pengene ud over en række forskellige papirer. Dermed reduceres den risiko, der altid er til stede, når man investerer. I en afdeling med aktier er medlemmernes opsparing fordelt på ganske mange selskaber – afhængigt af investeringsområdet. Dermed er risikoen lavere, end når investor selv håndplukker enkeltaktier. Kun de allerfærreste har penge til at sprede risikoen i samme grad, som vi gør. På grund af handelsomkostningerne er det normalt langt dyrere for en kunde at købe og vedligeholde en portefølje af aktier end at købe et investeringsbevis med en tilsvarende risikospredning. I obligationsafdelingerne spreder vi også investeringerne. F.eks. må vi i afdeling Højrente, som investerer i erhvervsobligationer, som hovedregel kun investere op til 10 pct. af formuen i obligationer fra samme virksomhed.

Den løbende pleje består i, at vi i de aktivt styrede afdelinger – inden for de rammer, der nu er lagt for den enkelte afdeling – justerer og tilpasser afdelingernes investeringer, når udsigterne for investeringsmarkederne ændrer sig. Vi søger at få pengene til at yngle bedst muligt inden for de rammer, vi, vedtægterne og lovgivningen lægger for den enkelte afdeling. Forventer vi



Afdeling HøjrenteLande er foreningens mest risikobetonede obligationsafdeling. Investorerne har dog grund til at være tilfredse: Fire år i træk har Højrentelande været foreningens bedste obligationsinvestering. I 2006 blev det til et plus på 8 pct.

stigende renter og dermed kursfald på obligationer, flytter vi nogle af obligationsafdelingernes investeringer over i mere kursstabile obligationer. Og er der udsigt til et tilbageslag i økonomierne, så investerer vi i aktieafdelingerne mere i selskaber, som er robuste over for en samfundsøkonomi på lavt blus. Skattereglerne er i mange afdelinger et vigtigt element i plejen af porteføljerne: I obligationsafdelingerne til privat fri opsparing tilstræber vi normalt at kunne udbetale pæne skattefri udbytter.

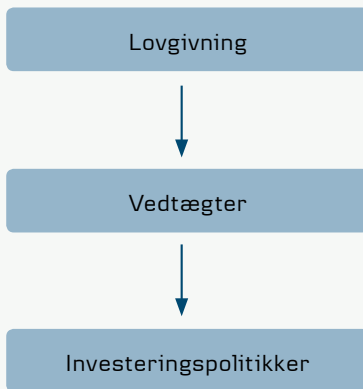
I afdelingerne Mix og Mix – med Sikring justerer vi løbende på fordelingen mellem aktier og obligationer for at give medlemmerne det bedst mulige afkast i forhold til risikoen.

Risikospredningen og den løbende pleje – som foregår, uden at medlemmerne behøver at bekymre sig om det – er med til at gøre Danske Investbeviser til en nem måde at investere på.

Investeringer på basis af rådgivning udefra

Danske Invest følger en strategi, hvor vi har en række porteføljerådgivere, som finder frem til forslag til køb og salg af konkrete papirer. Disse forslag tager vi herefter stilling til. En af vores vigtige opgaver er derfor at finde frem til porteføljerådgivere, som er dygtige til at håndtere de enkelte investeringsområder. Dygtige porteføljerådgivere er en forudsætning for, at medlemmerne får et tilfredsstillende afkast.

Danske Capital er fortsat vores hovedrådgiver. Men i disse år lægger vi rådgivning på specialområder ud til en række internationalt anerkendte porteføljerådgivere. Med de nye rådgivere kommer Danske Invest tættere på en række af de specialiserede områder, afdelingerne investerer i. De nye porteføljerådgivere bidrager med viden og kompetence og er med til at fastholde et højt kvalitetsniveau i investeringerne til gavn for medlemmerne.



De overordnede rammer for investeringerne fastlægges i lovgivningen, hvor der blandt andet er formuleret krav om spredning af risikoen. Næste trin er foreningens vedtægter, hvor afdelingernes investeringsområder er beskrevet. Endelig er der formuleret investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De væsentligste forhold er samlet i afdelingernes tegningsprospekter.

Alle afdelinger har tilknyttet en porteføljerådgiver. Flere afdelinger har mere end en rådgiver, mens andre igen – gennem køb af investeringsbeviser i andre afdelinger – trækker indirekte på den ekspertviden, der er bag disse andre afdelinger. Et konkret eksempel er, at afdeling USA nu dækker området små og mellemstore amerikanske aktier gennem investeringer i en afdeling målrettet dette område, hvor der anvendes to amerikanske porteføljerådgivere.

Når vi vælger rådgivere, er følgende kriterier centrale:

- Faglige kompetencer
- Grundig investeringsproces
- Solide historiske resultater
- Konkurrencedygtige priser

Løbende afkastopfølgning

Vi har en vigtig opgave med at evaluere afkastene for at sikre, at vores porteføljerådgivere gør et godt stykke arbejde. Vi drøfter desuden løbende investeringsstrategierne med rådgiverne. Vi måler systematisk op mod danske og internationale konkurrenters tilsvarende afdelinger og selvfølgelig op mod de markedsindeks (benchmarks), vi i de fleste tilfælde har fastsat som målestok for de enkelte afdelinger. Er afkastet ikke tilfredsstillende, tager vi investeringsstrategierne op med porteføljerådgiverne. Vi gennemgår årsagerne og drøfter, hvad der kan gøres for at forbedre afkastet. Giver det ikke resultater, vil udskiftning af porteføljerådgiveren komme på tale.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter (futures, optioner m.v.) er blandt andet med til at give lavere risiko for medlemmerne. Danske Invest anvender i mange afdelinger afledte finansielle instrumenter som led i risikostyringen. Afledte finansielle instrumenter anvendes i afdelinger som International og Højrentelande til at reducere risikoen ved investeringerne på valutaområdet via såkaldte valutaterminsforretninger.

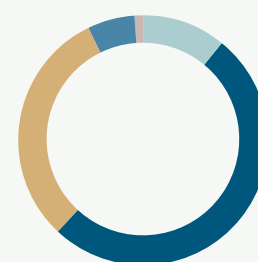
I afdeling Mix – med Sikring anvender vi et optionslignende element som led i risikoafdækningen. I denne afdeling justerer vi fordelingen mellem aktier og obligationer på grundlag af den såkaldte CCPI-model. Denne model danner også grundlaget for samarbejdet med rådgiveren Barclays Bank PLC.

Investeringspolitikkerne – et vigtigt værktøj

Afdelingernes investeringspolitikker, som fastlægges af bestyrelsen, er udgangspunktet for investeringerne i hver enkelt afdeling. Investeringspolitikkerne formuleres ud fra de helt overordnede rammer, som er lagt i lovgivning, vedtægter m.v. Investeringspolitikkerne er både et internt styringsværktøj og et vigtigt redskab i samarbejdet med vores rådgivere. Investeringspolitikkerne besvarer f.eks. spørgsmålene:

- Hvad vil vi investere i? Mange afdelinger er specialiserede – de investerer f.eks. kun i en særlig sektor på aktiemarkedet eller måske i en særlig type obligationer.
- Hvor vil vi investere geografisk – i Danmark, Europa eller måske på fjerne markeder som Latinamerika eller Kina?

FORMUEFORDELINGEN



Figuren viser, hvordan foreningens samlede formue var fordelt på typer af værdipapirer ultimo 2006. Den samlede formue udgjorde 74,2 mia. kroner.

- Hvilke krav har vi til valutastyringen? Sikrer vi valutaerne over for danske kroner eller ikke?
- Hvad er målsætningen for afkastet? Afdelingerne kan f.eks. have målepunkter for afkastet – udtrykt i forhold til deres benchmark, som måler den gennemsnitlige kursudvikling på det eller de markeder, afdelingen investerer på. Eksempler er Morgan Stanleys verdensaktieindeks og OMX Copenhagen Benchmark Cap.
- Hvordan vil vi investere? Vil vi følge en aktiv strategi med mulighed for at gøre det bedre end markedet, eller vil vi følge en indeksbaseret strategi, hvor vi lægger os tæt på sammensætningen på det relevante marked?
- Hvilke rammer lægger vi for f.eks. rente-, kredit- og aktiemarkedsrisici?
- I afdelingerne Mix og Mix – med Sikring – definerer investeringspolitikkerne desuden overordnede rammer for afdelingernes aktie- og obligationsandele.
- I investeringspolitikkerne er der typisk også defineret grænser for omsætningshastigheden i afdelingerne – altså hvor tit, vi må lægge investeringerne om. Afdelingernes omsætningshastigheder i de enkelte år fremgår af regnskaberne.

Vi justerer politikkerne efter behov – f.eks. når investeringsmarkederne ændrer sig. En god og klar investeringspolitik er forudsætningen for, at vi kan udbyde afdelinger med en klar varedeklaration. I bilagene viser vi et eksempel på en investeringspolitik. Hovedlinjerne fra investeringspolitikkerne fremgår af afdelingernes prospekter.



GIPS-verificerede afkast

Foreningens investeringsforvaltningsselskab, Danske Invest Administration A/S, er verificeret efter den internationale standard for måling og præsentation af afkast, Global Investment Performance Standards (GIPS). Arbejdet følges op af en årlig verifikation af de seneste afkast. GIPS er en international standard for afkastmåling og rapportering. Den er blevet til i samarbejde mellem en række finansanalytikere fra hele verden.

Standarden hviler på grundtanken, 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 er en standardiseret oversigt over afkastene. Disse composites kan rekvireres ved henvendelse til Danske Invest. I bilagene viser vi et eksempel på en composite-rapportering.

GEOGRAFISK INVESTERINGSFORDELING	AKTIER, PCT.	OBLIGATIONER, PCT.
Danmark	24,5	75,7
Euro-zonen ekskl. Danmark	20,3	13,9
Nordamerika	16,2	2,3
Øvrige Europa	16,0	5,8
Japan	10,1	0,0
Asien	9,8	0,6
Øvrige lande	3,1	1,7
I alt	100,0	100,0

Tabellen viser foreningens samlede aktie- og obligationsinvesteringer fordelt geografisk ultimo 2006. De samlede obligationsinvesteringer udgjorde 42,5 mia. kroner, mens aktieinvesteringerne udgjorde 31,7 mia. kroner.

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 skyldtes 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 renteforhøjelser. 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 2006 renten med ¼ procentpoint 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. Oblighedsrenterne 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

DE GLOBALE OBLIGATIONSMARKEDER I 2006

Land	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
Hele verden				÷5,3
Eurozonen				÷0,3
Emerging Markets				7,7
Erhvervsobl. - Inv. grade*				0,7
Erhvervsobl. - 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.

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 renteudviklingen i Europa.

DET DANSKE
OBLIGATIONSMARKED I 2006

Renteniveau i pct. ultimo	2005	2006
Kort rente (3 mdr.s CIBOR)	2,5	3,9
5-årig rente (6% Stat 2011)	3,1	3,9
10-årig rente (4% Stat 2015)	3,3	3,9
30-årig rente (5% RD 2035)	4,9	5,1
Lang indeksobl. (2,5% RD 2050)	1,3	1,4

Skemaet viser den effektive rente på udvalgte danske obligationer.

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 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,



I Europa begyndte de økonomiske hjul at snurre hurtigere i 2006 – og efter en lang nedtur vendte også den tyske økonomi langt om længe pilen opad. I juni introducerede vi afdeling Tyskland, der nåede at give et afkast på 20 pct. i årets sidste halvdel.

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 statsfinansiering 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 valutamarkedet 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 kursstigninger 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 over-

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.

raske positivt. Kursstigningerne på aktiemarkederne svarede stort set til udviklingen i selskabsindtjeningen. Derudover blev aktiemarkederne stimuleret af et rekordhøjt antal 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.

SEKTORUDVIKLINGEN PÅ
AKTIEMARKEDERNE I 2006

	<i>Ændring i pct.</i>
Energi	5,4
Materialer	15,0
Industri	6,0
Forbrugsgoder	8,1
Konsumtvarer	7,4
Sundhedspleje	÷ 1,2
Finans	10,6
Informationsteknologi	÷ 2,3
Telekommunikation	17,9
Forsyning	21,4
I alt	7,3

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

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 medicinalselskaber som følge af problemer med nye produkter. Teknologiaktierne blev ramt af aftagende indtjeningsvækst i mange af virksomhederne. Det skyldes stigende konkurrence virksomhederne imellem, hvilket gjorde det vanskeligere for dem 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 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 særlig store kursstigninger til aktier som William Demant, Novo Nordisk, F.L. Smidth og Vestas, der steg 31-131 pct. Danske selskaber var også i 2006 aktive på opkøbssiden. DSV overtog således hollandske Frans Maas, og Danske Bank købte finske Sampo Bank for 30 mia. kr.

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.

 VERDENS AKTIEMARKEDER I 2006

	Lokal- valuta, %	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 aktie-
markederne i 2006. Kilde: Morgan Stanley og
Københavns Fondsbørs.



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 formodentlig sikre moderat vækst i privatforbruget, men pengepolitiske stramminger 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 sikkert 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 til 4,25 pct. fra 3,75 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 aktionærerne i form af udbytter og aktietilbagekøb. Vi har fortsat et positivt syn på statsobligationer fra højrentelandene, idet vi for-

venter, 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.

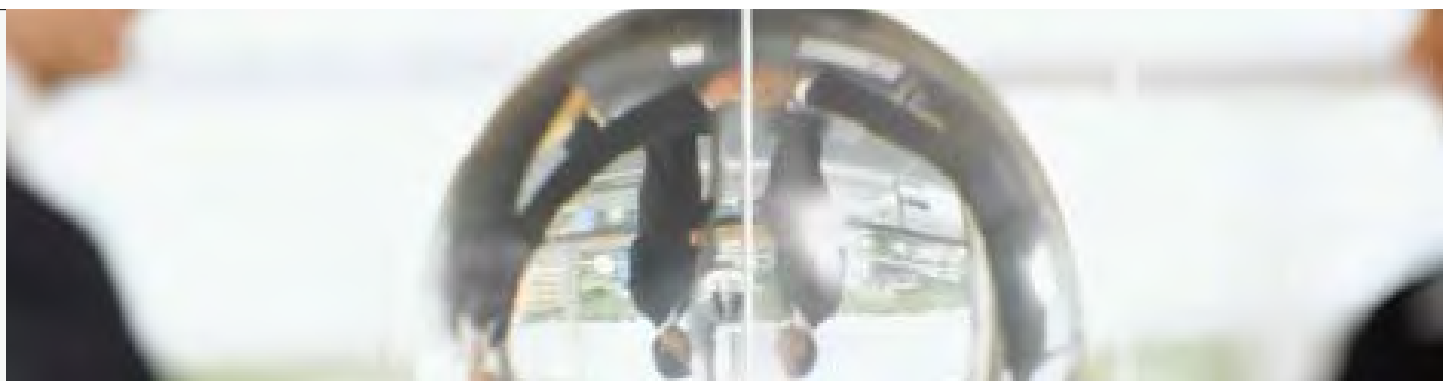
Aktierne: Fortsat positiv tendens

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er positive, men vi venter ikke stigninger i aktiekurserne på linje med 2006. Aktiemarkederne er attraktivt prisfaste 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 f.eks. en aktieafdeling i Danske 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. Den aktive investeringsstrategi i de fleste af Danske Invests afdelinger giver mulighed for, at afkastet bliver bedre end markedsudviklingen. Omvendt er der også risiko for, at afkastet bliver dårligere.

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.



Dansk økonomi klarede sig igen i 2006 rigtig godt. Opsvinget fortsatte, og det hjemlige aktiemarked havde pil op. Afdeling Danmark steg 26 pct. i 2006.


Investering og etik

Danske Invest har en overordnet etisk investeringspolitik, som danner en ramme for afdelingernes investeringer. Her beskriver vi, hvordan vi håndterer etikken i praksis.

Danske Invests vigtigste målsætning er som nævnt at sikre investorerne et tilfredsstillende afkast af investeringerne. Målsætningen er ikke uforenelig med princippet om, at investeringerne skal leve op til vores etiske retningslinjer. Danske Invest lægger vægt på, at udstederne af de aktier og obligationer, vi investerer i, opfører sig etisk ansvarligt.

I praksis vil Danske 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 Danske 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 Danske Invest investerer i langt over 1.000 forskellige papirer, kan vi ikke være sikre på, at samtlige selskaber og udstedere til enhver tid lever op til vores etiske standarder.



Etisk investeringspolitik for Danske Invest-gruppen

Danske 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.

Danske 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. Danske Invest tager derfor passende højde for lokale traditioner og vilkår og ser blandt andet 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 Danske Invest vurderer investeringerne på ny og om fornødent re-aliserer 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

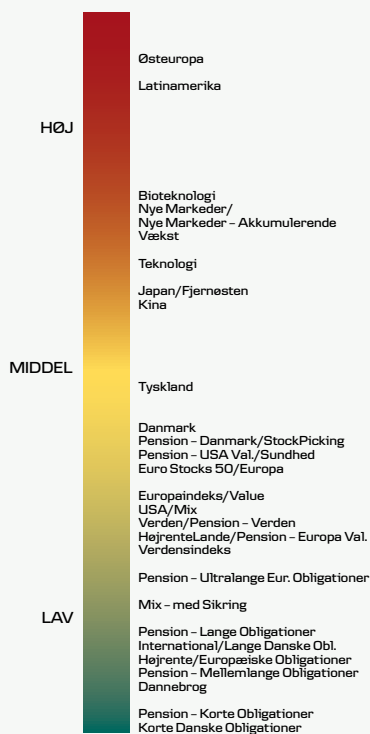
Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi bedst muligt 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

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på foreningens egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens 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.

RISIKOMETERET:



Danske Invest Risikomometeret er en forenklet fremstilling af risikoen ved de enkelte beviser. Obligationsafdelingerne ligger generelt i bunden af Risikomometeret, fordi obligationer er en mere kursstabil investering end aktier. Vi placerer afdelingerne på Risikomometeret ud fra afdelingernes historiske kursudsving (volatiliteten) de seneste tre år. Har en afdeling ikke eksisteret i tre år, beregnes i stedet for perioden siden introduktionen, givet perioden er tilstrækkelig. Er dette ikke tilfældet, måles i stedet på et relevant markedsindeks på tre års sigt.

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 ledelsesinformationssystem, 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 risiko-profil, investor ønsker. Ønsker man f.eks. en meget stabil udvikling i sine Danske Invest-beviser, så bør man som udgangspunkt slet ikke investere i de specialiserede aktieafdelinger – dem i toppen af Risikomometeret. Og hvis man investerer over en kortere tidshorisont, så er aktieafdelingerne sjældent velegnede. Derfor er det afgørende, at investor får defineret sin risiko-profil – og det sker oftest i samråd med hans eller hendes rådgiver.

Tre typer af omkostninger

- Administrationsomkostninger
- Foreningens handelsomkostninger
- Medlemmernes handelsomkostninger

Omkostninger

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.

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 f.eks. 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 forskellige 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 0,81 pct. Det er en stigning på 0,08 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 2001. De laveste satser finder man i de obligationsbaserede afdelinger. De speciali-

I »Foreningernes væsentligste aftaler« under fælles noter bagerst i årsrapporten beskriver vi satserne pr. 1. januar 2007 for de største enkeltposter i administrationsomkostningerne.

serede aktieafdelinger er generelt dyrest at drive. Blandt de afdelinger, som eksisterede hele 2006, lå satserne mellem 0,35 pct. i Korte Danske samt Pension – Korte Obligationer og 1,47 pct. i Vækst (tidligere IT-infrastruktur), jf. skemaet til højre (det grønne felt). Danske 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 til højre, hvor vi desuden viser de maksimale vedtægtsbestemte administrationsomkostninger for hver afdeling.

Administrationsomkostninger bliver dækket af alle, der ejer Danske Invest-beviser. F.eks. betyder en omkostningssats på 1,13 pct. i afdeling Europa, at et medlem, som ejede beviser, der i løbet af 2006 havde en gennemsnitlig kursværdi på 75.000 kroner, dækkede 847,50 kroner af administrationen i afdelingen.

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.

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGERNE

	Skøn 2006	Realiseret 2006	Skøn 2007	Maksimale vedtægtsmæs- sige omk.
Bioteknologi	1,35	1,27	1,35	2,00
Danmark	1,00	0,95	1,00	1,50
Dannebrog	0,55	0,51	0,55	1,00
Euro Stocks 50	1,35	1,29	1,35	2,00
Europa	1,15	1,13	1,15	1,50
Europa indeks	1,00	0,94	1,00	1,50
Europæiske Obligationer	0,70	0,67	0,70	1,50
Fjernøsten	1,30	1,24	1,30	2,00
Højrente	0,95	0,90	0,95	1,50
HøjrenteLande	1,00	0,99	1,00	1,50
International	0,70	0,66	0,70	1,50
Japan	1,30	1,31	1,35	2,00
Kina	1,50	1,42	1,45	2,00
Korte Danske	0,35	0,35	0,35	1,00
Lange Danske	0,55	0,54	0,55	1,00
Latinamerika	1,30	1,25	1,30	2,00
Mix	1,15	1,10	1,15	2,00
Mix - med Sikring	1,45	1,36	1,40	2,00
Nye Markeder	1,35	1,25	1,35	2,00
Nye Markeder - Akkumulerende*	-	0,68	1,35	2,00
Pension - Danmark	1,05	1,01	1,05	1,50
Pension - Europa Valutasikret	1,25	1,21	1,25	1,50
Pension - Korte Obl.	0,35	0,35	0,35	1,00
Pension - Lange Obl.	0,55	0,54	0,55	1,00
Pension - Mellemlange Obl.	0,55	0,52	0,55	1,00
Pension - Ultralange				
Europæiske Obligationer	0,75	0,76	0,80	1,50
Pension - USA Valutasikret**	1,40	1,12	1,15	1,50
Pension - Verden	1,20	1,17	1,20	1,50
StockPicking	1,40	1,30	1,35	2,00
Sundhed	1,35	1,34	1,35	2,00
Teknologi**	1,35	1,04	1,10	2,00
Tyskland*	-	0,69	1,40	1,50
USA**	1,35	1,10	1,15	2,00
Value	1,40	1,30	1,35	2,00
Verden	1,15	1,17	1,20	1,50
Verdensindeks	1,05	1,02	1,05	1,50
Vækst	1,30	1,47	1,35	2,00
Østeuropa	1,30	1,24	1,30	2,00

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

*) Stiftet i 2006. Omkostningerne for 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

**) Afdelingen er helt eller delvist indekseret i løbet af 2006.

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).

De kurtagesatser m.v., foreningen handler til, varierer fra afdeling til afdeling – afhængigt af investeringsområdet. Det er f.eks. 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 aktiekurtaget. 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 af skemaet side 194 under fælles noter.

Årets handelsomkostninger i form af betalt kurtaget 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.

HANDELSFORDELING

	Via Danske Banks handelsfunktioner	Via andres handelsfunktioner
Danske obligationer	39,8 %	60,2 %
Danske aktier	34,4 %	65,6 %
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.

Medlemmernes handelsomkostninger: Består af mange elementer
Kun medlemmer, der køber eller sælger beviser, har denne sidste type omkostninger. Det kan omfatte medlemmernes handelskurtaget til eget pengeinstitut, udgifter til Værdipapircentralen samt evt. emissionstillæg/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 13 mio. kroner. Beløbet afhænger blandt andet af omfanget af nyemissioner, hvor der er behov for en særlig markedsføring af de nye produkter. En anden del af emissionstillægget betales som tegningsprovision til Danske Bank og andre distributører, jf. omtalen under »Foreningens væsentligste aftaler«.

FORENINGENS OMKOSTNINGER I 2006	PCT. AF TOTAL
Honorar til bestyrelse	0,11
Løn til direktion	0,43
Løn til personale	1,99
Revisionshonorar til revisorer	0,23
Andre honorarer til revisorer	0,10
Husleje	0,29
Kontorhold	0,39
It-omkostninger	0,71
Markedsføringsomkostninger	59,74
Gebyrer til depotselskab	4,73
Andre omkostninger i forb.med porteføljeplejen	29,42
Øvrige	1,86
I alt	100,00

Skemaet viser, hvordan foreningens samlede administrationsomkostninger for alle 38 afdelinger fordelte sig på de enkelte omkostningstyper i 2006. De samlede administrationsomkostninger udgjorde 601 mio. kroner.

Distribution

Medlemmerne kan ikke købe og sælge deres Danske Invest-beviser direkte hos foreningen. I stedet følger vi en strategi, hvor vi har aftaler med en række samarbejdspartnere om, at de rådgiver investorerne om køb og salg af beviser. Herved rådgives ud fra distributionskanalernes kendskab til medlemmernes samlede økonomiske forhold m.v. Alternativet til at have disse mange distributører – og dermed reelt et landsdækkende distributionsnet inkl. netbanker – ville være, at foreningen selv skulle opbygge og vedligeholde et dyrt distributionsnet, hvor medlemmerne kunne henvende sig for at få rådgivning om køb og salg af foreningens beviser.

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 handelsadgang for de flere end 900.000 danskere, der sparer op i forening. Alle foreningens afdelinger er pr. 26. februar 2007 noteret på den nye markedsplads.

Danske Invest har indgået samarbejdsaftaler med en lang række distributører. Her vises samarbejdspartnerne pr. 1. januar 2007.

- AP Pension
- Arbejdernes Landsbank A/S
- BG Bank
- Danica Pension
- Danske Bank
- 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
- Sparekassen Faaborg
- Sparekassen Himmerland
- Sparekassen Hobro
- TopDanmark Link Livsforsikringsselskab

Markedsføring og medlemsinformation

Markedet for investeringsforeninger er præget af stigende krav om åbenhed og gennemsigtighed – fra medlemmer, presse, myndigheder m.v. Danske Invest har gennem årene været på forkant på informationsområdet. Vi har en ambition om at være kendt som Danmarks mest åbne og tilgængelige investeringsforening. Målet er, at bestående og potentielle medlemmer – og vores mange distributører – har adgang til relevant og aktuel information om Danske Invest. Foreningen baserer dette arbejde på en kommunikationspolitik, som fremgår af bilagene.

For at sikre, at Danske Invest-beviserne kan fastholde en profil i markedet, markedsføres foreningen løbende. Markedsføringen er blandt andet med til at sikre, at der fortsat kommer nye medlemmer til foreningen, hvilket igen er med til at sikre stordriftsfordelene.

Udgifterne til markedsføring og medlemsinformation afholdes dels via foreningens administrationsomkostninger, dels via emissionstillæg i forbindelse med udstedelse af beviser og indløsningsfradrag i forbindelse med indløsning af beviser, når medlemmerne køber og sælger Danske Invest-beviser.

Mange veje til information

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

Medlemsmøderne er et vigtigt led i informationsarbejdet over for medlemmerne. Danske Invest arrangerer disse møder i samarbejde med de lokale afdelinger af Danske Bank. I 2006 blev der afholdt i alt 16 møder. Møderækken fortsætter i 2007.

Den skriftlige rapportering består af det halvårslige medlemsblad Investor samt Kvartalsrapporten. Derudover udgiver foreningen en årlig skattepublikation om de generelle skatteregler samt en særlig guide til selvangivelsen.



Hjemmesiden udviklet yderligere

På foreningens hjemmeside, www.danskeinvest.dk, opdaterer vi handelskurser og indre værdier for afdelingerne løbende gennem dagen. Vi bringer desuden nyheder om udviklingen på markederne og i de enkelte afdelinger.

For de mere interesserede bringer vi med mellemrum videooptagelser, hvor vi kommenterer et aktuelt emne. I 2006 bragte vi f.eks. web-casts om afdeling Tyskland samt en reportage fra årets første medlemsmøde i Århus. Derudover transmitterer vi den ordinære generalforsamling live via internettet.

I 2006 gennemførte vi et investeringsspil på www.danskeinvest.dk. De interesserede fik hver 100.000 fiktive kroner, der skulle investeres i Danske Invest-beviser over en tremåneders periode. Ca. 4.000 spillere deltog.



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, bestyrelsen, direktionen 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.

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.



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 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:



Porteføljestyring
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:

Porteføljestyring

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 detaljeringsniveau, der passer ham eller hende bedst. I december fik både Danske Invest og BG Invest topkarakter 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 medarbejder-tilfredshed 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.danskeinvest.dk.

Lovgivningen

2006 var det første år, hvor den nye, forenklede aktiebeskatningslov for frie midler fik virkning. Med ændringerne er begreber som 100.000 kroner 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 virksomhedsskatteordningen.

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 642.230 kroner. Af honoraret modtager hvert bestyrelsesmedlem 75.556 kroner, næstformanden får et honorar på 113.335 kroner, mens formandens honorar er 226.669 kroner. Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen udgjorde 2.653.611 kroner. Bestyrelsen og direktionen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende.

Bestyrelseshonoraret er lidt mindre, og direktionens aflønning er lidt 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.

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

Bestyrelse:

Jørn Anker 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:

CUBIC-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)

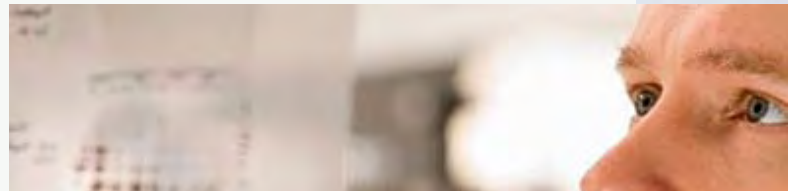
Finn Kjærgård

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: 10 grunde til at investere via Danske Invest

1. Løbende pleje af opsparingen

Medlemmerne er sikret en professionel pleje af investeringerne. Inden for de rammer, som lovgivningen og vi selv har lagt for investeringerne, justerer vi afdelingernes investeringer, når udsigterne for finansmarkederne ændrer sig.

2. Gennemført risikospredning

Kurserne på aktier og obligationer svinger. Men uanset hvilke Danske Invest-beviser du ejer, så er du sikker på, at dine investeringer altid er spredt over mange forskellige papirer inden for det pågældende investeringsområde. Det reducerer din risiko ganske betragteligt.

3. Det er nemt at købe og sælge

Danske Invest-beviser handles normalt hver eneste dag. Når du sælger, går der tre bankdage, før pengene står på din konto.

4. Valgfrihed

Danske Invest udbyder en lang række afdelinger med hver deres investeringsprofil. Derfor kan hvert medlem sammensætte en helt individuel investeringsportefølje med Danske Invest-beviser.

5. Opsparingen er kontrolleret

Investeringsforeningernes virke er reguleret af en særlig lovgivning. Derudover kontrolleres foreningerne af Finanstilsynet, ligesom regnskaberne revideres af statsautoriserede revisorer. Endelig har depotselskabet, Danske Bank, nogle lovdefinerede opgaver – blandt andet i forbindelse med opbevaringen af afdelingernes aktier og obligationer.



6. Løbende orientering om investeringerne

Danske Invest lægger vægt på åbenhed og gennemsigtighed. Derfor har medlemmerne nem adgang til aktuelle og detaljerede oplysninger om de enkelte afdelingers investeringer – f.eks. via vores medlemspublikationer og www.danskeinvest.dk.

7. En enkel og nem investering

Danske Invest-beviser giver let adgang til investeringsmarkederne i Danmark og udlandet – også for små opsparingsbeløb.

8. Lavere omkostninger

Det koster penge at købe og sælge værdipapirer direkte. En investering via Danske Invest indebærer ofte lavere samlede handelsomkostninger – ikke mindst på aktieområdet og især ved mindre investeringsbeløb.

9. Danske Invest er ejet af medlemmerne

Danske Invest er en forening, hvor overskuddet alene tilfalder medlemmerne.

10. Både til fri opsparing og pensionsopsparing

Danske Invest-beviser kan bruges til de fleste former for opsparing.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Bagest i årsrapporten er der en flap, hvor vi forklarer de vigtigste begreber i afdelingernes regnskaber, som ligger efter regnskabspraksis. Her i regnskabspraksis forklarer vi, hvordan de enkelte regnskabsposter m.v. er gjort op.



Årsrapporten for 2006 for Investeringsforeningen Danske Invests 38 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 linier i resultatopgørelse og balance. Den ændrede klassifikation af handelsomkostninger medfører en ændring af periodens resultat som beskrevet nedenfor. 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 linie »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 linien »Skat«. Til og med 2005 blev denne skat modregnet i udbytter og renter jævnt før 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 ombytningdagen 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.

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 opnået 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, indestående i depotselskab samt pantebreve. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler samt vederlag fra aktieudlån.

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. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

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 udlodningen gøres op.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdte 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 samt vederlag for udlån af værdipapirer. 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. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

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 der indgår:

Tilgodehavende renter 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 provenuet fra salg af finansielle instrumenter 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 udbytteskat 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:

$((\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}) / \text{Indre værdi primo året}) - 1) \times 100.$

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo / 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.

Foreslået udlodning i pct. = Foreslået udlodning / Cirkulerende kapital.

Udlodning i kroner pr. andel = Udlodning i pct. x Andelenes stykstørrelse / 100.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne / Medlemmernes gennemsnitlig formue x 100.

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

Foreningens gennemsnitlige omkostningsprocent beregnes som (Summen af Administrationsomkostningerne 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 ((Værdi af køb + Værdi ved salg) / 2) / 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, »(Værdi af køb + 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.



BIOTEKNOLOGI

Investerer globalt i selskaber, hvis aktiviteter relaterer sig til bioteknologi

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2000

Risikoklasse: Høj

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0010264456

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 85,7%
Danmark, 7,5%
Storbritannien, 2,7%
Frankrig, 2,3%
Schweiz, 1,5%
Øvrige inkl. likvide, 0,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,38
Standardafvigelse	22,72

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet for 2006 var 1,47 pct., mens det indikative benchmark faldt 0,97 pct. Det indikative benchmark er AMEX Biotech Index. Afkastet var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i det indikative benchmark, som imidlertid kun består af 20 større amerikanske biotekaktier. Afkastet var dog noget lavere end vores positive forventninger i begyndelsen af 2006. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

Biotek-aktierne var det meste af året i negativt territorium efter flere skuffelser i forbindelse med nye produkter og kursfaldet på aktier i maj juni. Sektoren genvandt imidlertid det tabte i 4. kvartal som følge af de fortsatte udfordringer for de store medicinalsselskaber samt et antal fusioner og virksomheds-overtagelser. For 2006 som helhed steg sektoren dog mindre end det amerikanske aktiemarked.

Afdelingens afkast var 2,44 procentpoint højere end stigningen i det indikative benchmark. Strategien har i lighed med tidligere været at fokusere porteføljen på relativt modne biotek-selskaber, det vil sige selskaber med overskud eller med projekter i de sene udviklingsstadier.

De største positive bidrag til afkastet kom fra investeringerne i NeuroSearch og NeuTec Pharma, der begge blev mere end fordoblet i kurs. NeuroSearch steg blandt andet på forventning om indgåelse af en samarbejdsaftale for et af selskabets udviklingsprojekter, mens NeuTec Pharma blev opkøbt af Novartis.

Til gengæld trak investeringerne i Adolor, NPS Pharmaceuticals og Neurocrine ned i det samlede afkast med kursfald på mere end 50 pct.

I den kommende tid vil de vigtigste faktorer for udviklingen i biotek-aktierne være investorenes risikovillighed og nyhedsstrømmen fra selskaberne. De langsigtede fundamentale forhold understøtter stadig biotek-sektoren, men medicinalsselskaberne har fortsat store problemer med at finde nye medikamenter, efterhånden som patenterne er ved at udløbe for mange af deres produkter.

Fra medio februar 2007 er afdelingen blevet indeksbaseret.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	139	74		

BIOTEKNOLOGI

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	92	60	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	92	60	Indestående i depotselskab	249	568
Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	249	568
Kapitalandele	3.686	42.402	6 Kapitalandele:		
Afledte finansielle instr.	0	÷173	Noterede aktier fra danske selskaber	10.292	9.876
Valutakonti	÷397	270	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	126.624	153.365
Øvrige aktiver og passiver	÷4	0	7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	61	8
3 Handelsomkostninger	÷545	-	I alt kapitalandele	136.977	163.249
I alt kursgevinster og -tab	2.740	42.499	Andre aktiver:		
I alt indtægter	2.832	42.559	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	286	0
4 Administrationsomk.	1.906	2.028	Aktuelle skatteaktiver	0	6
Resultat før skat	926	40.531	I alt andre aktiver	286	6
Skat	0	0	Aktiver i alt	137.512	163.823
Årets nettoresultat	926	40.531	Passiver		
Formuebevægelser:			8 Medlemmernes formue	137.510	163.820
Udlodningsregulering	318	300	Anden gæld:		
Overført fra sidste år	÷262	÷480	Skyldige omkostninger	2	3
I alt formuebevægelser	56	÷180	I alt anden gæld	2	3
Til disposition	982	40.351	Passiver i alt	137.512	163.823
5 Til rådighed for udlodning	÷556	÷262			
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0			
Overført til udlodning næste år	÷556	÷262			
Overført til formuen	1.538	40.613			

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷55,23	18,55	5,61	29,74	1,47
Indre værdi (kr. pr. andel)	36,84	43,68	46,13	59,84	60,72
Nettoresultat (t.kr.)	÷302.160	32.360	10.951	40.531	926
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)	1,44	1,30	1,30	1,30	1,27
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	237.379	48.462	75.565	56.544	80.820
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	256.434	89.109	117.159	91.375	110.103
Omsætningshastighed (antal gange)	0,61	0,22	0,45	0,33	0,55
Medlemmernes formue (t.kr.)	195.188	186.210	163.124	163.820	137.510
Cirkulerende kapital (t.kr.)	529.852	426.353	353.653	273.753	226.453
Kurs ultimo året	38,09	44,55	46,70	60,25	60,65

BIOTEKNOLOGI

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	92	60
I alt renteindtægter	92	60

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	6.654	+680
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+2.968	43.082
Terminer/futures	0	+173
Valutakonti	+397	270
Øvrige aktiver/passiver	+4	0
Handelsomkostninger	+545	-
I alt kursgevinster og -tab	2.740	42.499

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

Bruttohandelsomkostninger	+675	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	130	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+545	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	1	0	2
Løn til direktion	0	5	0	6
Løn til personale	0	25	0	27
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	4	0	5
Kontorhold m.v.	0	5	0	5
IT-omkostninger	0	9	0	9
Markedsføringsomkostninger	967	4	1.043	5
Gebyrer til depotselskab	96	0	99	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	757	3	786	3
Øvrige omkostninger	5	21	9	25
I alt opdelte adm.omk.	1.825	81	1.937	91
I alt adm.omkostninger		1.906		2.028

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	92	60
Kursgevinst til udlodning	+466	81
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.906	2.028
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	318	300
Overført udlodning fra sidste år	+262	+480
I alt til rådighed for udlodning, brutto	+2.224	+2.067

Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.668	1.805
I alt til rådighed for udlodning, netto	+556	+262

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	136.916	163.241
Øvrige finansielle instrumenter	310	576
I alt finansielle instrumenter	137.226	163.817

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
Danske Invest				
Administration A/S	København	0,10%	63.640	0,11% 6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	273.753	163.820	353.653	163.124
Emissioner i året	1.500	895	0	0
Indløsninger i året	+48.800	+28.145	+79.900	+40.057
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		170		232
Handelsomkostninger		+130		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+15		+10
Tegningsprovision		+11		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+318		+300
Overført til udlodning fra sidste år		262		480
Overført til udlodning næste år		+556		+262
Overførsel af periodens resultat		1.538		40.613
I alt medlemmernes formue	226.453	137.510	273.753	163.820



DANMARK

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Københavns Fondsbørs

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1983

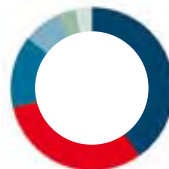
Risikoklasse: Middel

Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap

Fondskode: DK0010252873

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri	40,1%
Finans	31,2%
Sundhedspleje	14,3%
Konsumentvarer	7,5%
Materialer	3,6%
Øvrige inkl. likvide	3,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,97
Standardafvigelse	15,74
Tracking error	2,48
Information Ratio	-0,63
Jensen Alpha	-0,13

Sharpe Ratio [benchmark]	1,08
Standardafvigelse [benchmark]	15,51

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 26,83 pct., mens benchmark steg 32,29 pct. Afdelingens absolutte afkast var højere end vores ellers positive forventninger til markedet, men i forhold til benchmark var afkastet ikke tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 28,25 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 5,46 procentpoint lavere end benchmark. Den primære årsag var aktieudvælgelsen blandt de største aktier i benchmark. Således var vi i hovedparten af året ikke investeret i Vestas, hvor kursen blev mere end fordoblet. Desuden havde vi en relativt stor vægt i A.P. Møller - Mærsk. Blandt de mindre og mellemstore aktier var det især biotek-selskabet Genmab, der påvirkede performance negativt, mens der var positive bidrag fra NKT og FLSmidth.

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.

Vi forventer i 1. halvår 2007 at opretholde en overvægt i finansaktier og en relativt høj vægt af aktier med relation til de nære markeder. Vi vurderer, at prisfastsættelsen på A.P. Møller - Mærsk er attraktiv og har en overvægt i aktien. Derimod er vi forsigtige med højt prissatte aktier, hvor indtjeningsforventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier for den fremtidige indtjening.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
127	235	246	260	430

DANMARK

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.447	1.178	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	110.622	95.564	Indestående i depotselskab	31.382	74.323
I alt renter og udbytter	112.069	96.742	I alt likvide midler	31.382	74.323
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	979.846	1.584.230	Noterede aktier fra danske selskaber	3.885.958	4.075.017
4 Handelsomkostninger	÷ 7.860	-	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	506.111	479.713
I alt kursgevinster og -tab	971.986	1.584.230	9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3.231	1.631
I alt indtægter	1.084.055	1.680.972	I alt kapitalandele	4.395.300	4.556.361
5 Administrationsomk.	40.738	41.471	Andre aktiver:		
Resultat før skat	1.043.317	1.639.501	Andre tilgodehavender	0	16
6 Skat	1.213	959	I alt andre aktiver	0	16
Årets nettoresultat	1.042.104	1.638.542			
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	4.426.682	4.630.700
Udlodningsregulering	÷ 60.748	÷ 42.952	Passiver		
Overført fra sidste år	4.441	4.826	10 Medlemmernes formue	4.422.677	4.626.461
I alt formuebevægelser	÷ 56.307	÷ 38.126	Anden gæld:		
Til disposition	985.797	1.600.416	Skyldige omkostninger	182	95
7 Til rådighed for udlodning	521.214	475.157	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.823	4.144
Foreslået udlodning, 28,25%	519.425	470.716	I alt anden gæld	4.005	4.239
Overført til udlodning næste år	1.789	4.441	Passiver i alt	4.426.682	4.630.700
Overført til formuen	464.583	1.125.259			

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷22,15	34,34	25,91	47,16	26,83
Benchmarkafkast (pct.)	÷20,23	33,08	28,51	47,22	32,29
Indre værdi (kr. pr. andel)	92,95	122,83	147,71	208,86	240,54
Nettoresultat (t.kr.)	÷995.199	878.235	831.408	1.638.542	1.042.104
Udbytte (pct.)	1,50	6,00	6,75	21,25	28,25
Administrationsomk. (pct.)	0,81	0,91	0,97	0,98	0,95
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.076.385	982.800	1.109.651	1.242.754	912.829
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.548.154	1.215.183	1.271.266	2.131.186	2.042.407
Omsætningshastighed (antal gange)	0,16	0,35	0,25	0,29	0,19
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.644.934	3.373.318	3.879.293	4.626.461	4.422.677
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.845.569	2.746.432	2.626.232	2.215.132	1.838.674
Kurs ultimo året	94,62	124,29	149,36	208,80	239,66

DANMARK

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.442	1.178
Øvrige indtægter	5	0
I alt renteindtægter	1.447	1.178

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	99.127	87.451
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.299	7.917
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	196	196
I alt udbytter	110.622	95.564

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	887.018	1.480.682
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	92.818	102.743
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	805
Handelsomkostninger	÷7.860	-
I alt kursgevinster og -tab	971.986	1.584.230

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷11.329	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.469	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷7.860	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	38	0	45
Løn til direktion	0	154	0	166
Løn til personale	0	714	0	738
Revisionshonorar til revisorer	0	83	0	93
Andre honorarer til revisorer	0	36	0	41
Husleje m.v.	0	104	0	126
Kontorhold m.v.	0	140	0	128
IT-omkostninger	0	254	0	248
Markedsføringsomkostninger	26.833	107	27.495	122
Gebyrer til depotselskab	959	1	939	1
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	10.654	70	10.568	68
Øvrige omkostninger	28	563	24	669
I alt opdeltede adm.omk.	38.474	2.264	39.026	2.445
I alt adm.omkostninger		40.738		41.471

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	1.213	959
I alt skat	1.213	959

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	112.069	96.742
Ikke refunderbar udbytteskat	÷1.213	÷959
Kursgevinst til udlodning	507.403	458.971
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	40.738	41.471
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷60.748	÷42.952
Udlodning overført fra sidste år	4.441	4.826
I alt til rådighed for udlodning	521.214	475.157

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.392.069	4.554.730
Øvrige finansielle instrumenter	34.613	75.954
I alt finansielle instrumenter	4.426.682	4.630.684

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	415.520	462.180

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse 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	31.12.2005	
			1.000 kr.	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	2,83%	63.640	2,88%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.215.132	4.626.461	2.626.232	3.879.293
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷470.716		÷177.271
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		34.692		5.346
Emissioner i året	3.700	7.863	0	0
Indløsninger i året	÷380.158	÷817.971	÷411.100	÷723.006
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.240		3.731
Handelsomkostninger		÷3.469		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷429		÷174
Tegningsprovision		÷98		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		60.748		42.952
Overført til udlodning fra sidste år		÷4.441		÷4.826
Overført til udlodning næste år		1.789		4.441
Foreslået udlodning		519.425		470.716
Overførsel af periodens resultat		464.583		1.125.259
I alt medlemmernes formue	1.838.674	4.422.677	2.215.132	4.626.461



DANNEBROG

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

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1986

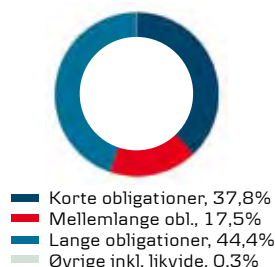
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for personbeskattede investorer, varighed på 4 år

Fondskode: DK0010078070

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,83
Standardafvigelse	2,01
Tracking error	0,53
Information Ratio	-1,08
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,98
Standardafvigelse (benchmark)	2,28

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 0,92 pct., mens afdelingens benchmark steg 1,31 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 2,25 pct. for 2006. 1,00 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 steg 0,39 procentpoint mindre end benchmark. Porteføljen sammensættes 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 omkring 38 pct. af investeringerne. Disse obligationer gav et højt afkast i forhold til tilsvarende statsobligationer, og dette var positivt for afkastet. I den modsatte retning trak, at afdelingen kun havde en beskedent vægt af lange 5 pct. realkreditobligationer, og dette havde en negativ indflydelse på 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 Danske Invest Stabil pr. 16. august 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
101	110	124	139	160

DANNEBROG

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	665.074	773.968
2 Renteudgifter	227	0
I alt renter og udbytter	664.847	773.968
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	÷334.857	155.083
Kapitalandele	37	6
Afledte finansielle instr.	88	÷3.730
4 Handelsomkostninger	÷12.000	-
I alt kursgevinster og -tab	÷346.732	151.359
I alt indtægter	318.115	925.327
5 Administrationsomk.	122.701	134.138
Resultat før skat	195.414	791.189
Skat	0	0
Årets nettoresultat	195.414	791.189
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷29.101	5.607
Overført fra sidste år	54.087	53.728
I alt formuebevægelser	24.986	59.335
Til disposition	220.400	850.524
6 Til rådighed for udlodning	569.023	1.101.517
Foreslået udlodning, 1,25%	292.218	714.416
Udbetalt acontoudl, 1,00%	250.940	333.066
Overført til udlodning næste år	25.865	54.035
Overført til formuen	÷348.623	÷250.993

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	65.969	325.285
I alt likvide midler	65.969	325.285
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.319.825	20.508.587
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.573.681	4.405.775
I alt obligationer	21.893.506	24.914.362
Kapitalandele:		
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	6.690	732
I alt kapitalandele	6.690	732
Andre aktiver:		
Tilgodeh. renter, udbytte m.m.	304.933	282.897
Aktuelle skatteaktiver	2.677	254
I alt andre aktiver	307.610	283.151
Aktiver i alt	22.273.775	25.523.530
Passiver		
9 Medlemmernes formue	22.233.049	25.465.194
Afledte finansielle instr.:		
10 Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	49.896
I alt afledte finansielle instr.	0	49.896
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	173	8
Mellemværende vedr. handelsafvikl.	40.553	8.432
I alt anden gæld	40.726	8.440
Passiver i alt	22.273.775	25.523.530

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	8,40	4,25	5,25	3,16	0,92
Benchmarkafkast (pct.)	8,66	4,27	6,54	4,22	1,31
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,72	98,85	99,18	98,02	95,10
Nettoresultat (t.kr.)	1.477.541	869.297	1.222.138	791.189	195.414
Udbytte (pct.)	6,50	4,75	4,50	4,00	2,25
Administrationsomk. (pct.)	0,54	0,55	0,53	0,52	0,51
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	34.109.986	24.319.530	31.775.811	24.584.047	11.410.727
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	33.101.007	21.534.637	29.078.978	24.361.942	14.229.105
Omsætningshastighed (antal gange)*	1,73	0,93	1,16	0,87	0,42
Medlemmernes formue (t.kr.)	19.375.236	22.631.130	24.909.424	25.465.194	22.233.049
Cirkulerende kapital (t.kr.)	19.237.684	22.893.694	25.114.644	25.978.764	23.377.468
Kurs ultimo året	101,88	99,98	100,40	98,05	95,05

DANNEBROG

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	13.141	16.687
Noterede obligationer fra danske udstedere	562.426	687.181
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	89.506	67.326
Nettorenter fra REPO-forretninger mm.	0	2.774
Øvrige indtægter	1	0
I alt renteindtægter	665.074	773.968

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Nettorenter fra REPO-forretninger mm.	227	0
I alt renteudgifter	227	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷294.772	163.618
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷40.085	÷8.535
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	37	6
Terminforretninger/futures	88	÷3.730
Handelsomkostninger	÷12.000	-
I alt kursgevinster og -tab	÷346.732	151.359

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷14.232	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.232	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷12.000	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	210	0	256
Løn til direktion	0	838	0	937
Løn til personale	0	3.901	0	4.158
Revisionshonorar til revisorer	0	454	0	522
Andre honorarer til revisorer	0	197	0	229
Husleje m.v.	0	570	0	708
Kontorhold m.v.	0	763	0	722
IT-omkostninger	0	1.389	0	1.395
Markedsføringsomk.	80.804	586	88.815	689
Gebyrer til depotselskab	5.443	6	5.768	4
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	23.942	384	25.683	382
Øvrige omkostninger	146	3.068	104	3.766
I alt opdelte adm.omk.	110.335	12.366	120.370	13.768
I alt adm.omkostninger	110.335	12.366	120.370	13.768

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«.

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	664.847	773.968
Kursgevinster til udlodning	÷1.691	402.352
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	122.701	134.138
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷29.101	5.607
Renter og administrationsomk. optjent i ophørende afdeling i perioden 1. januar til 16. august 2006	3.582	0
Udlodning overført fra sidste år	54.035	53.728
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling	52	0
I alt til rådighed for udlodning	569.023	1.101.517

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	21.893.506	24.914.362
Øvrige finansielle instrumenter	72.659	276.121
I alt finansielle instrumenter	21.966.165	25.190.483

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, Stredamvej 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		Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005		
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	10,51%	63.640	10,51%	6.968	
Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.						
			2006		2005	
			Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	25.978.764	25.465.194	25.114.644	24.909.424		
Fusion med afdeling Stabil ¹⁾	207.749	196.255		0		
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷714.416		÷753.439		
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		29.082		9.191		
Emissioner i året	540.500	513.517	1.870.120	1.831.067		
Indløsninger i året	÷3.349.545	÷3.202.880	÷1.006.000	÷994.688		
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.752		21.655		
Handelsomkostninger		÷2.232		0		
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷1.341		÷1.069		
Tegningsprovision		÷356		÷15.070		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		29.101		÷5.607		
Overført til udlodning fra sidste år		÷54.035		÷53.728		
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling		÷52		0		
Overført til udlodning næste år		25.865		54.035		
Foreslået udlodning		292.218		714.416		
Overførsel af periodens resultat		÷348.623		÷250.993		
I alt medlemmernes formue	23.377.468	22.233.049	25.978.764	25.465.194		

1) Afdeling Dannebrog er i 2006 fusioneret med afdeling Stabil under Investeringsforeningen Danske Invest ved en skattefri fusion.

Note 10: Unoterede afledte finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Repoforretninger	0	49.553
Andre forretninger	0	343
I alt unoterede afledte finansielle instrumenter	0	49.896



EURO STOCKS 50

Investerer blandt de 50 førende aktieselskaber i eurolandene

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 1998

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Dow Jones EURO STOXX 50, incl. udbytter

Fondskode: DK0010245901

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 41,6%
Forsyning, 14,2%
Forbrugsgoder, 11,3%
Energi, 8,6%
Materialer, 5,8%
Øvrige inkl. likvide, 18,5%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,05
Standardafvigelse	18,36
Tracking error	1,90
Information Ratio	-0,16
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,07
Standardafvigelse (benchmark)	19,32

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 18,44 pct., mens benchmark, Dow Jones Euro STOXX 50-indekset, steg 17,98 pct. Det var lidt mindre end Morgan Stanleys Europaindeks steg, idet der generelt var en tendens til, at de mindre selskaber klarede sig bedst. Afkastet var 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 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 0,46 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Især en række af vores aktievalg i forsyning trak op, herunder Suez og RWE, der steg henholdsvis 52 og 25 pct. Blandt de øvrige aktier, der trak afkastet op, var Lafarge, og det forhold, at vi ikke havde investeret i Telecom Italia. Omvendt var det negativt for afkastet, at vi ikke investerede i Endesa, som er ved at blive overtaget af den tyske elgigant E.On, og at Nokia klarede sig noget dårligere end markedet.

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, ikke mindst for de store selskaber, der udgør afdelingens univers, er fortsat attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer på trods af den stigning, der er sket i obligationsrenterne gennem 2006.

Afdelingens største overvægt vil indtil videre være i elektricitetselskaber og udvalgte selskaber i banksektoren. Til gengæld er vi undervægtet i telekommunikation.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118	158	120	91	

EURO STOCKS 50

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	152	148
2 Udbytter	45.314	39.829
I alt renter og udbytter	45.466	39.977
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	202.900	253.291
Valutakonti	÷22	÷4
Øvrige aktiver/passiver	÷5	6
4 Handelsomkostninger	÷1.694	-
I alt kursgevinster og -tab	201.179	253.293
I alt indtægter	246.645	289.370
5 Administrationsomk.	17.299	16.551
Resultat før skat	229.346	276.719
6 Skat	4.354	3.900
Årets nettoresultat	224.992	272.819
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷2.460	÷4.800
Overført fra sidste år	2.715	13.900
I alt formuebevægelser	255	9.100
Til disposition	225.247	281.919
7 Til rådighed for udlodning	22.081	30.783
Foreslået udlodning, 1,75%	19.459	28.068
Overført til udlodning næste år	2.622	2.715
Overført til formuen	203.166	251.136

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	6.540	6.529
I alt likvide midler	6.540	6.529
Kapitalandele:		
8 Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	1.353.668	1.310.312
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	579	60
I alt kapitalandele	1.354.247	1.310.372
Andre aktiver:		
Mellemværende vedr.		
handelsafvikling	0	1.253
Aktuelle skatteaktiver	5.764	3.796
I alt andre aktiver	5.764	5.049
Aktiver i alt	1.366.551	1.321.950
Passiver		
10 Medlemmernes formue	1.366.528	1.320.329
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	23	13
Mellemværende vedr.		
handelsafvikling	0	1.608
I alt anden gæld	23	1.621
Passiver i alt	1.366.551	1.321.950

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷35,10	16,68	7,51	24,34	18,44
Benchmarkafkast (pct.)	÷36,21	18,77	9,28	24,63	17,98
Indre værdi (kr. pr. andel)	70,09	80,16	85,13	105,84	122,90
Nettoresultat (t.kr.)	÷860.539	253.639	119.012	272.819	224.992
Udbytte (pct.)	1,25	1,00	0,00	2,25	1,75
Administrationsomk. (pct.)	0,97	1,29	1,35	1,32	1,29
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	239.900	213.678	298.549	250.738	304.938
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	167.878	299.359	883.777	447.431	461.665
Omsætningshastighed (antal gange)	0,05	0,11	0,16	0,18	0,21
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.617.307	1.759.063	1.265.690	1.320.329	1.366.528
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.307.470	2.194.470	1.486.859	1.247.445	1.111.945
Kurs ultimo året	71,24	81,14	86,05	105,66	112,66

EURO STOCKS 50

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	152	148
I alt renteindtægter	152	148

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.314	39.829
I alt udbytter	45.314	39.829

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	202.897	253.290
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	1
Valutakonti	÷22	÷4
Øvrige aktiver/passiver	÷5	6
Handelsomkostninger	÷1.694	-
I alt kursgevinster og -tab	201.179	253.293

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷2.298	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	604	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷1.694	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	12	0	14
Løn til direktion	0	48	0	50
Løn til personale	0	224	0	220
Revisionshonorar til revisorer	0	26	0	28
Andre honorarer til revisorer	0	11	0	12
Husleje m.v.	0	33	0	37
Kontorhold m.v.	0	44	0	38
IT-omkostninger	0	80	0	74
Markedsføringsomk.	9.065	34	8.689	36
Gebyrer til depotselskab	837	0	824	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	6.678	22	6.296	20
Øvrige omkostninger	10	175	14	199
I alt opdelte adm.omk.	16.590	709	15.823	728
I alt adm.omkostninger		17.299		16.551

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«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	4.354	3.900
I alt skat	4.354	3.900

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	45.466	39.977
Ikke refunderbar udbytteskat	÷4.354	÷3.900
Regulering vedr. udbytteskat	÷1.967	2.159
Kursgevinst til udlodning	÷20	÷2
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	17.299	16.551
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷2.460	÷4.800
Udlodning overført fra sidste år	2.715	13.900
I alt til rådighed for udlodning	22.081	30.783

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.353.668	1.310.312
Øvrige finansielle instrumenter	7.119	6.589
I alt finansielle instrumenter	1.360.787	1.316.901

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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,91%	63.640	0,87% 6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.247.445	1.320.329	1.486.859	1.265.690
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷28.068		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		529		0
Emissioner i året	0	0	3.500	3.346
Indløsninger i året	÷135.500	÷151.274	÷242.914	÷222.723
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		702		1.294
Handelsomkostninger		÷604		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷78		÷55
Tegnings provision		0		÷42
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.460		4.800
Overført til udlodning fra sidste år		÷2.715		÷13.900
Overført til udlodning næste år		2.622		2.715
Foreslået udlodning		19.459		28.068
Overførsel af periodens resultat		203.166		251.136
I alt medlemmernes formue	1.111.945	1.366.528	1.247.445	1.320.329



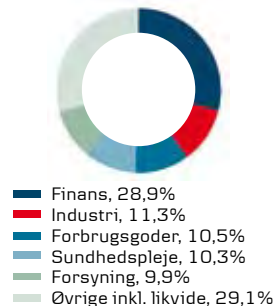
EUROPA

Investering fortrinsvis i europæiske aktier. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa

Afdelingens profil

Borsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juni 1989
Risikoklasse: Middel
Benchmark: MSCI Europa Cap inkl udbytter
Fondskode: DK0010252956
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,09
Standardafvigelse	15,39
Tracking error	2,20
Information Ratio	-0,88
Jensen Alpha	-0,15

Sharpe Ratio (benchmark)	0,21
Standardafvigelse (benchmark)	15,32

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 17,35 pct., mens benchmark steg 19,54 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men levede mere end op til vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,50 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 2,19 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det var især en række af vores aktievalg blandt bankerne, som trak afkastet ned, herunder de to græske banker Agricultural Bank of Greece og National Bank of Greece, der henholdsvis faldt 21 pct. og steg 7 pct. De negative bidrag fra bankerne blev ikke i tilstrækkelig grad opvejet af de ellers meget positive bidrag fra industri og energi.

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.

Afdelingens største overvægt vil indtil videre fortsat være i elektricitetsselskaber og udvalgte selskaber inden for industri og og medicoteknik. Til gengæld er vi undervægtet i telekommunikation og stabilt forbrug.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	158	122	92	229

EUROPA

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	698	481	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	33.084	21.723	Indestående i depotselskab		
I alt renter og udbytter	33.782	22.204	I alt likvide midler		
3 Kursgevinster og -tab:			45.495		
Kapitalandele	168.507	176.396	45.495		
Valutakonti	298	÷389	8 Kapitalandele:		
Øvrige aktiver/passiver	÷82	58	Noterede aktier fra		
4 Handelsomkostninger	÷5.165	-	danske selskaber		
I alt kursgevinster og -tab	163.558	176.065	33.413		
I alt indtægter			Noterede aktier fra		
197.340	198.269	udenlandske selskaber			
5 Administrationsomk.	13.219	9.803	1.130.566		
Resultat før skat	184.121	188.466	9 Unoterede kapitalandele		
6 Skat	2.741	1.323	fra danske selskaber		
Årets nettoresultat	181.380	187.143	520		
Formuebevægelser:			10 Inv-beviser i andre danske		
Udlodningsregulering	÷268	1.158	inv- og specialforeninger		
Overført fra sidste år	684	771	32.533		
I alt formuebevægelser	416	1.929	I alt kapitalandele		
Til disposition			1.197.032		
181.796	189.072	Andre aktiver:			
7 Til rådighed for udlodning	17.246	13.333	Tilgodehavende renter,		
Foreslået udlodning, 1,50%	16.106	12.649	udbytter m.m.		
Overført til udlodning næste år	1.140	684	544		
Overført til formuen	164.550	175.739	Mellemværende vedrørende		
			handelsafvikling		
			0		
			Aktuelle skatteaktiver		
			3.206		
			I alt andre aktiver		
			3.750		
			18.346		
			Aktiver i alt		
			1.246.277		
			1.012.392		
			Passiver		
			11 Medlemmernes formue		
			1.246.277		
			1.012.359		
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger		
			0		
			I alt anden gæld		
			0		
			33		
			Passiver i alt		
			1.246.277		
			1.012.392		

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷31,52	12,63	8,18	24,68	17,35
Benchmarkafkast (pct.)	÷31,26	15,48	12,06	26,43	19,54
Indre værdi (kr. pr. andel)	69,06	76,25	81,18	100,04	116,07
Nettoresultat (t.kr.)	÷391.575	86.420	59.191	187.143	181.380
Udbytte (pct.)	1,25	1,25	1,00	1,25	1,50
Administrationsomk. (pct.)	0,96	1,17	1,12	1,14	1,13
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	364.404	255.638	220.855	411.176	893.474
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	421.418	372.278	299.682	332.170	849.888
Omsætningshastighed (antal gange)	0,31	0,33	0,28	0,37	0,66
Medlemmernes formue (t.kr.)	815.821	774.680	745.878	1.012.359	1.246.277
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.181.250	1.016.035	918.835	1.011.935	1.073.758
Kurs ultimo året	69,88	76,7	82,14	102,18	115,98

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	698	481
I alt renteindtægter	698	481

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Udbytte af noterede aktier fra danske selskaber	486	220
Udbytte af noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.606	21.503
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.992	0
I alt udbytter	33.084	21.723

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	6.044	7.689
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	158.452	159.912
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	4.008	8.795
Valutakonti	298	+389
Øvrige aktiver/passiver	+82	58
Handelsomkostninger	+5.165	-
I alt kursgevinster og -tab	163.558	176.065

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+6.218	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.053	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+5.165	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	10	0	9
Løn til direktion	0	41	0	33
Løn til personale	0	190	0	145
Revisionshonorar til revisorer	0	22	0	18
Andre honorarer til revisorer	0	10	0	8
Husleje m.v.	0	28	0	25
Kontorhold m.v.	0	37	0	25
IT-omkostninger	0	68	0	49
Markedsføringsomk.	7.780	28	5.778	24
Gebyrer til depotselskab	729	0	542	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	4.079	19	2.978	13
Øvrige omkostninger	13	165	12	144
I alt opdelte adm.omk.	12.601	618	9.310	493
I alt adm.omkostninger		13.219		9.803

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 373 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	2.741	1.323
I alt skat	2.741	1.323

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	33.782	22.204
Ikke refunderbar udbytteskat	+2.741	+1.323
Regulering vedr. udbytteskat	+1.601	339
Kursgevinst til udlodning	236	+345
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	13.219	9.803
Overført fra Kursregulering af investeringsbeviser	373	332
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+268	1.158
Udlodning overført fra sidste år	684	771
I alt til rådighed for udlodning	17.246	13.333

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.163.979	959.692
Øvrige finansielle instrumenter	78.548	34.354
I alt finansielle instrumenter	1.242.527	994.046

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.

Investeringsprocentvisse 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	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,82%	63.640	0,63%
			1.000 kr.	1.000 kr.

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger.

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.011.935	1.012.359	918.835	745.878
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+12.649		+9.188
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		+962		+110
Emissioner i året	115.423	123.080	98.100	92.283
Indløsninger i året	+53.600	+57.099	+5.000	+4.487
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.950		2.054
Handelsomkostninger		+1.053		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+191		+60
Tegningsprovision		+1.538		+1.154
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		268		+1.158
Overført til udlodning fra sidste år		+684		+771
Overført til udlodning næste år		1.140		684
Foreslået udlodning		16.106		12.649
Overførsel af periodens resultat		164.550		175.739
I alt medlemmernes formue	1.073.758	1.246.277	1.011.935	1.012.359



EUROPAINDEKS

Investerer indeksbaseret i henhold til et BNP-vægtet indeks i europæiske aktier

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 1989

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe BNP inkl. udbytter

Fondskode: DK0015737563

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 32,3%
Forbrugsgoder, 9,9%
Industri, 9,7%
Energi, 9,2%
Forsyning, 8,7%
Øvrige inkl. likvide, 30,2%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,29
Standardafvigelse	16,07
Tracking error	1,52
Information Ratio	-0,09
Jensen Alpha	0,02

Sharpe Ratio [benchmark]	0,29
Standardafvigelse [benchmark]	16,70

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 20,59 pct., mens benchmark, det BNP-vægtede Europa indeks, steg 21,41 pct. Afkastet var højere end det markedsvægtede Europa indeks, blandt andet fordi det BNP-vægtede Europa indeks har en lavere vægt i Storbritannien, der klarede sig dårligere end flere andre europæiske markeder. Afkastet var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og levede mere end op til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 7,00 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 0,82 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og forskellen mellem udviklingen i afdelingen og dens benchmark var derfor inden for de normale rammer for en indekset 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
121	172	144	122	295

EUROPAINDEKS

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	212	124
2 Udbytter	47.334	15.346
I alt renter og udbytter	47.546	15.470
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	199.181	106.079
Valutakonti	÷129	÷136
Øvrige aktiver/passiver	3	16
4 Handelsomkostninger	÷654	-
I alt kursgevinster og -tab	198.401	105.959
I alt indtægter	245.947	121.429
5 Administrationsomk.	12.969	4.797
Resultat før skat	232.978	116.632
6 Skat	4.168	1.298
Årets nettoresultat	228.810	115.334
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	2.317	2.240
Overført fra sidste år	269	97
I alt formuebevægelser	2.586	2.337
Til disposition	231.396	117.671
7 Til rådighed for udlodning	30.427	11.459
Foreslået udlodning, 7,00%	30.405	11.190
Overført til udlodning næste år	22	269
Overført til formuen	200.969	106.212

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	5.139	4.708
I alt likvide midler	5.139	4.708
Kapitalandele:		
8 Noterede aktier		
fra danske selskaber	28.598	13.602
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	1.573.171	611.576
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	662	28
I alt kapitalandele	1.602.431	625.206
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	837	343
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.296	6.021
Aktuelle skatteaktiver	3.245	820
I alt andre aktiver	6.378	7.184
Aktiver i alt	1.613.948	637.098
Passiver		
10 Medlemmernes formue	1.613.942	637.070
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	6	28
I alt anden gæld	6	28
Passiver i alt	1.613.948	637.098

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷30,52	20,55	13,56	25,75	20,59
Benchmarkafkast (pct.)	÷32,19	21,50	15,28	25,95	21,41
Indre værdi (kr. pr. andel)	193,23	227,03	253,44	313,12	371,57
Nettoresultat (t.kr.)	÷86.003	37.786	30.570	115.334	228.810
Udbytte (pct.)	4,50	4,00	4,75	5,50	7,00
Administrationsomk. (pct.)	0,79	0,90	0,88	0,92	0,94
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	38.146	35.967	38.212	283.117	833.619
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	20.371	44.444	19.432	31.806	53.178
Omsætningshastighed (antal gange)	0,04	0,10	0,00	0,05	0,01
Medlemmernes formue (t.kr.)	201.312	225.861	277.635	637.070	1.613.942
Cirkulerende kapital (t.kr.)	104.184	99.485	109.545	203.459	434.354
Kurs ultimo året	194,80	231,65	258,50	319,60	379,40

EUROPAINDEKS

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	212	124
I alt renteindtægter	212	124

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	372	218
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.962	15.128
I alt udbytter	47.334	15.346

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	4.622	4.104
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	194.556	101.975
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	0
Andre kontrakter	6	0
Valutakonti m.m.	+129	+136
Øvrige aktiver/passiver	+3	16
Handelsomkostninger	+654	-
I alt kursgevinster og -tab	198.401	105.959

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+2.398	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.744	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+654	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	12	0	5
Løn til direktion	0	46	0	18
Løn til personale	0	216	0	81
Revisionshonorar til revisorer	0	25	0	10
Andre honorarer til revisorer	0	11	0	4
Husleje m.v.	0	32	0	14
Kontorhold m.v.	0	42	0	14
IT-omkostninger	0	77	0	27
Markedsføringsomkostninger	9.475	32	3.436	13
Gebyrer til depotselskab	813	0	342	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	1.986	21	748	7
Øvrige omkostninger	11	170	4	74
I alt opdelte adm.omk.	12.285	684	4.530	267
I alt adm.omkostninger		12.969		4.797

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	4.168	1.298
I alt skat	4.168	1.298

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	47.546	15.470
Ikke refunderbar udbytteskat	+4.168	+1.298
Regulering vedr. udbytteskat	+2.450	+121
Kursgevinst til udlodning	+118	+132
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	12.969	4.797
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.317	2.240
Overført udlodning fra sidste år	269	97
I alt til rådighed for udlodning (netto)	30.427	11.459

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.601.769	625.178
Øvrige finansielle instrumenter	5.801	4.736
I alt finansielle instrumenter	1.607.570	629.914

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank			
Navn	Markedsværdi	Markedsværdi	
Danske Bank	5.585	3.468	

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, Stredamvej 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		Egenkapital
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,04%	63.640	0,40%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	203.459	637.070	109.545	277.635
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+11.190		+5.203
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		+8.832		+2.837
Emissioner i året	236.595	786.940	93.914	250.931
Indløsninger i året	+5.700	+18.856	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.280		3.759
Handelsomkostninger		+1.744		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+56		+35
Tegningsprovision		+480		+2.514
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+2.317		+2.240
Overført til udlodning fra sidste år		+269		+97
Overført til udlodning næste år		22		269
Foreslået udlodning		30.405		11.190
Overførsel af periodens resultat		200.969		106.212
I alt medlemmernes formue	434.354	1.613.942	203.459	637.070



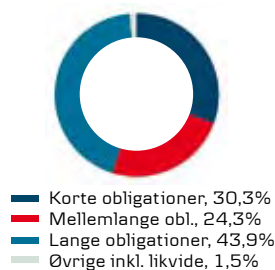
EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer denomineret i Euro eller anden europæisk valuta, undtagen danske kroner. Herudover kan afdelingen investere op til 10 pct. af formuen i obligationer denomineret i USD

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Marts 1999
Risikoklasse: Lav
Benchmark: Lehman Brothers Euro Aggregate 500 MM Index
Fondskode: DK0016014079
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,56
Standardafvigelse	2,86
Tracking error	0,57
Information Ratio	-1,47
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,81
Standardafvigelse (benchmark)	3,03

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingens afkast i 2006 blev 0,13, mens benchmark faldt med 0,08 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Det forholdsvist lave afkast skyldes en kraftigere stigning i de internationale obligationsrenter, end vi forventede ved udgangen af 2005. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 3,00 pct. for 2006.

I 2006 kom der for alvor gang i væksten i Europa, og Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte med at hæve renten for at imødegå et stigende inflationspres. Det gav stigende obligationsrenter, og den 10-årige rente steg med 0,6 procentpoint. Kreditpræmierne på relativt sikre virksomhedsobligationer var stort set uændrede over året. I kraft af den højere rente gav virksomhedsobligationerne derfor et større afkast end statsobligationer.

I 1. halvår, hvor renterne steg betragteligt, havde afdelingen en noget lavere renterisiko end benchmark. Dette er en væsentlig del af forklaringen på, at afdelingen gav et højere afkast end benchmark. Afdelingens relativt store beholdning af russiske statsobligationer og russiske virksomhedsobligationer, hvor staten er hovedaktionær, bidrog som forventet positivt til performance. Den russiske økonomi har udviklet sig meget positivt som følge af stigende indtægter fra eksport af olie og gas. Investeringen i obligationer udstedt af DONG bidrog ligeledes positivt til afkastet.

Afdelingen fusionerede med Danske Invest Select Europæiske Obligationer pr. 5. oktober 2006.

I 2007 forventer vi, at ECB fortsat vil stramme pengepolitikken for at bekæmpe inflationen. Da dette imidlertid i væsentlig grad allerede ved starten af 2007 er indregnet i obligationsrenterne, forventer vi kun relativt små rentestigninger.

Kreditspændene var ved starten af 2007 lave, og vi vurderer, at der er risiko for mindre spændudvidelser i 2007. Alligevel forventer vi, at virksomhedsobligationer vil give et lidt større afkast end tilsvarende statsobligationer. Vi forventer, at afdelingens afkast i 2007 bliver større end i 2006.

Vi fastholder indtil videre den nuværende strategi, hvor vi overvægtter virksomhedsobligationer på bekostning af statsobligationer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	110	124	138	

EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	12.441	15.859	7 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	6	0	Indestående i depotselskab		
I alt renter og udbytter	12.435	15.859	I alt likvide midler		
3 Kursgevinster og -tab:			7 Obligationer:		
Obligationer	÷11.894	÷694	Not. obl. fra danske udstedere		
Kapitalandele	1	0	Noterede obligationer		
Afledte finansielle instr.	1.331	1.597	fra udenlandske udstedere		
Valutakonti	÷14	66	I alt obligationer		
4 Handelsomkostninger	÷161	-	7 Kapitalandele:		
I alt kursgevinster og -tab	÷10.737	969	8 Unoterede kapitalandele		
I alt indtægter			fra danske selskaber		
5 Administrationsomkostninger	2.011	2.318	I alt kapitalandele		
Resultat før skat	÷313	14.510	7 Afledte finansielle instr.		
Skat	0	0	Unot. afl. finansielle instr.		
Årets nettoresultat	÷313	14.510	I alt afledte finansielle instr.		
Formuebevægelser:			Andre aktiver:		
Udlodningsregulering	÷1.005	÷966	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.		
Overført fra sidste år	732	479	Aktuelle skatteaktiver		
I alt formuebevægelser	÷273	÷487	I alt andre aktiver		
Til disposition			Aktiver i alt		
6 Til rådighed for udlodning	10.352	15.567	321.410		
Foreslået udlodning, 3,00%	9.635	14.941	330.159		
Overført til udlodning næste år	717	626			
Overført til formuen	÷10.938	÷1.544			
			Passiver		
			9 Medlemmernes formue:		
			320.523		
			328.719		
			7 Afledte finansielle instr.		
			Unot. afl. finansielle instr.		
			887		
			I alt afledte finansielle instr.		
			887		
			332		
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger		
			0		
			Mellemvær. vedr. handelsafv.		
			0		
			I alt anden gæld		
			0		
			11		
			1.097		
			1.108		
			Passiver i alt		
			321.410		
			330.159		

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	8,72	3,54	5,05	4,31	0,13
Benchmarkafkast (pct.)	9,52	4,37	7,21	5,20	÷0,08
Indre værdi (kr. pr. andel)	107,96	106,16	105,11	104,51	99,80
Nettoresultat (t.kr.)	39.493	14.096	18.368	14.510	÷313
Udbytte (pct.)	5,50	6,25	5,00	4,75	3,00
Administrationsomk. (pct.)	0,65	0,65	0,66	0,66	0,67
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	222.757	267.628	169.822	372.192	126.622
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	406.311	298.720	192.096	397.179	186.561
Omsætningshastighed (antal gange)	0,27	0,57	0,34	0,90	0,36
Medlemmernes formue (t.kr.)	415.033	384.777	362.548	328.719	320.523
Cirkulerende kapital (t.kr.)	384.416	362.436	344.936	314.545	321.135
Kurs ultimo året	107,60	106,15	105,00	104,40	99,90

EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	102	185
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.004	284
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.331	15.390
Andre renteindtægter	4	0
I alt renteindtægter	12.441	15.859

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Andre renteudgifter	6	0
I alt renteindtægter	6	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	+602	+173
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	+11.292	+521
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Terminforretninger/futures	1.331	1.597
Valutakonti m.m.	+14	66
Handelsomkostninger	+161	-
I alt kursgevinster og -tab	+10.737	969

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+267	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	106	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+161	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	3	0	3
Løn til direktion	0	10	0	13
Løn til personale	0	48	0	57
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	7
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje m.v.	0	7	0	10
Kontorhold m.v.	0	9	0	10
IT-omkostninger	0	17	0	19
Markedsføringsomk.	1.230	7	1.378	9
Gebyrer til depotselskab	173	0	221	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	446	5	526	5
Øvrige omkostninger	8	40	5	52
I alt opdelte adm.omk.	1.857	154	2.130	188
I alt adm.omkostninger		2.011		2.318

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	12.435	15.859
Kursgevinst til udlodning	+1.416	2.513
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	2.011	2.318
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+1.005	+966
Udlodning optjent i ophørende afdeling i perioden 1. januar til 5. oktober 2006	1.617	0
Udlodning overført fra sidste år	626	479
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling	106	0
I alt til rådighed for udlodning	10.352	15.567

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	308.835	319.577
Øvrige finansielle instrumenter	4.224	3.393
I alt finansielle instrumenter	313.059	322.970

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	0,22%	63.640	0,22% 6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	314.545	328.719	344.936	362.548
Fusion med afdeling Fokus Europæiske Obligationer ¹⁾	49.533	49.521		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		+14.941		+17.247
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		941		1.224
Emissioner i året	4.900	4.877	33.809	34.917
Indløsninger i året	+47.803	+48.281	+64.200	+67.459
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		170		535
Handelsomkostninger		+106		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+35		+31
Tegningsprovision		+29		+278
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.005		966
Overført til udlodning fra sidste år		+626		+479
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling		+106		0
Overført til udlodning næste år		717		626
Foreslået udlodning		9.635		14.941
Overførsel af periodens resultat		+10.938		+1.544
I alt medlemmernes formue	321.175	320.523	314.545	328.719

1) Afdeling Europæiske Obligationer er i 2006 fusioneret med afdeling Fokus Europæiske Obligationer under Investeringsforeningen Danske Invest Select ved en skattefri fusion.



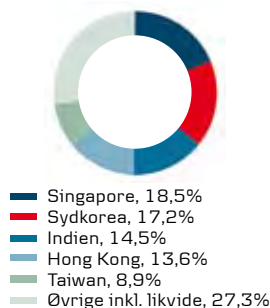
FJERNØSTEN

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktiviteter i Fjernøsten ekskl. Japan

Afdelingens profil

Borsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Juni 1997
 Risikoklasse: Høj
 Benchmark: MSCI AC Asia Free Ex Japan inkl. udbytter
 Fondskode: DK0015966758
 Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,49
Standardafvigelse	18,63
Tracking error	4,23
Information Ratio	0,21
Jensen Alpha	0,09

Sharpe Ratio (benchmark)	0,45
Standardafvigelse (benchmark)	18,48

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 16,28 pct., mens benchmark steg 19,19 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende sammenholdt med udviklingen i benchmark, selv om niveauet oversteg vores moderat positive forventninger. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,75 pct. for 2006.

På baggrund af forbedret indtjening i erhvervslivet og pæne makroøkonomiske nøgletal klarede de asiatiske aktiemarkeder sig generelt godt i 2006. I mange lande inklusive Singapore, Indien, Indonesien og Hongkong nåede markederne rekordniveauer. Oven på uroen i forsommeren resulterede den amerikanske centralbanks beslutning om ikke at stramme pengepolitikken yderligere i en fornyet periode med fremgang på de asiatiske aktiemarkeder. Udviklingen blev samtidig understøttet af faldende oliepriser og en gunstig udvikling i likviditeten i de asiatiske markeder.

Afdelingens afkast var 2,91 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Den overordnede over- og undervægt på tværs af landene i regionen bidrog positivt til afdelingens udvikling, men det var ikke nok til at opveje det negative bidrag fra individuelle aktievalg. Vores overvægt i Indien og Singapore bidrog positivt, ligesom der også var positive bidrag fra undervægten i Taiwan, hvorimod Kina bidrog negativt. Det var særligt udvælgelsen af enkeltaktier i Indien og Korea, der resulterede i den relativt utilfredsstillende udvikling i forhold til benchmark.

De overordnede udsigter for selskaberne i Asien i 2007 er gunstige. Virksomhederne oplever pæn fremgang i indtjeningen og har samtidig stærke balancer. I lyset af de seneste tre års aktiekursstigninger oplever vi ikke desto mindre, at prisfastsættelsen af aktierne ikke er så gunstig længere. Vi er endvidere opmærksomme på stærkt overtegnede nyudstedelser og vil hilse en pause på de nuværende kursniveauer velkommen.

Vi forventer at følge en uændret investeringsstrategi for 2007 med fokus på udvælgelse af enkeltaktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	191	181	133	

FJERNØSTEN

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	764	344
2 Renteudgifter	4	0
3 Udbytter	46.136	30.918
I alt renter og udbytter	46.896	31.262
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	218.651	372.851
Valutakonti	÷ 1.498	37
Øvrige aktiver/passiver	÷ 269	553
5 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	216.884	373.441
I alt indtægter	263.780	404.703
6 Administrationsomk.	18.846	12.481
Resultat før skat	244.934	392.222
7 Skat	2.386	1.996
Årets nettoresultat	242.548	390.226
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷ 393	2.325
Overført fra sidste år	611	1.324
I alt formuebevægelser	218	3.649
Til disposition	242.766	393.875
8 Til rådighed for udlodning	24.158	20.863
Foreslået udlodning, 1,75%	22.983	20.252
Overført til udlodning næste år	1.175	611
Overført til formuen	218.608	373.012

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
9 Indestående i depotselskab	4.685	28.325
I alt likvide midler	4.685	28.325
Kapitalandele:		
9 Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	1.634.052	1.236.095
10 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	685	56
I alt kapitalandele	1.634.737	1.236.151
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.019	110
Mellemværende vedrørende handelsafvikl.	8.583	3.080
I alt andre aktiver	9.602	3.190
Aktiver i alt	1.649.024	1.267.666
Passiver		
11 Medlemmernes formue	1.646.563	1.266.542
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.218	954
Mellemværende vedrørende handelsafvikl.	1.243	170
I alt anden gæld	2.461	1.124
Passiver i alt	1.649.024	1.267.666

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷ 23,59	24,17	9,40	49,81	16,28
Benchmarkafkast (pct.)	÷ 22,93	22,16	8,78	41,77	19,19
Indre værdi (kr. pr. andel)	57,26	68,68	75,13	109,44	125,38
Nettoresultat (t.kr.)	÷ 152.452	105.899	69.839	390.226	242.548
Udbytte (pct.)	1,75	0,00	2,25	1,75	1,75
Årets administrationsomk. (pct.)	1,13	1,34	1,28	1,28	1,24
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	217.007	697.999	326.861	246.455	435.076
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	125.678	488.735	315.618	206.175	251.139
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,86	0,27	0,07	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	453.205	760.523	833.358	1.266.542	1.646.563
Cirkulerende kapital (t.kr.)	791.500	1.107.400	1.109.200	1.157.256	1.313.295
Kurs ultimo året	58,92	69,81	74,78	111,88	124,48

FJERNØSTEN

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	764	344
I alt renteindtægter	764	344

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	4	0
I alt renteudgifter	4	0

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.136	30.918
I alt udbytter	46.136	30.918

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	218.647	372.851
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	0
Valutakonti	÷ 1.498	37
Øvrige aktiver /passiver	÷ 269	553
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	216.884	373.441

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 4.002	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.002	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	13	0	10
Løn til direktion	0	54	0	38
Løn til personale	0	250	0	168
Revisionshonorar til revisorer	0	29	0	21
Andre honorarer til revisorer	0	13	0	9
Husleje m.v.	0	37	0	29
Kontorhold m.v.	0	49	0	29
IT-omkostninger	0	89	0	56
Markedsføringsomk.	10.526	38	7.060	28
Gebyrer til depotselskab	915	0	583	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	6.577	25	4.247	15
Øvrige omkostninger	34	197	35	153
I alt opdelte adm.omk.	18.052	794	11.925	556
I alt adm.omkostninger		18.846		12.481

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: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.386	1.996
I alt skat	2.386	1.996

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	46.896	31.262
Ikke refunderbar udbytteskat	÷ 2.386	÷ 1.996
Kursgevinst til udlodning	÷ 1.724	429
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	18.846	12.481
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷ 393	2.325
Udlodning overført fra sidste år	611	1.324
I alt til rådighed for udlodning	24.158	20.863

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.634.052	1.236.095
Øvrige finansielle instrumenter	5.370	28.381
I alt finansielle instrumenter	1.639.422	1.264.476

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 10: 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	1,08%	63.640	0,80%	6.968

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.157.256	1.266.542	1.109.200	833.357
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 20.252		÷ 24.957
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		÷ 1.355		1.267
Emissioner i året	377.337	401.467	183.056	176.413
Indløsninger i året	÷ 221.298	÷ 243.403	÷ 135.000	÷ 113.057
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		6.604		5.666
Handelsomkostninger		÷ 4.002		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 318		÷ 168
Tegningsprovision		÷ 1.268		÷ 2.205
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		393		÷ 2.325
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 611		÷ 1.324
Overført til udlodning næste år		1.175		611
Foreslået udlodning		22.983		20.252
Overførsel af periodens resultat		218.608		373.012
I alt medlemmernes formue	1.313.295	1.646.563	1.157.256	1.266.542



HØJRENTE

Investerer i udenlandske obligationer, primært virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer vil normalt være i euro eller afdækkes mod danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2000

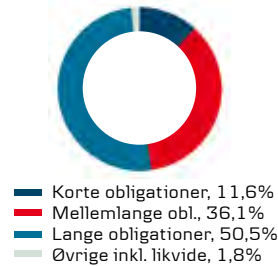
Risikoklasse: Lav

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

Fondskode: DK0016075294

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,07
Standardafvigelse	2,71
Tracking error	0,67
Information Ratio	0,06
Jensen Alpha	0,02

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

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingens afkast i 2006 blev 1,27 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,68 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende. Det forholdsvist lave absolutte 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 6,50 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 makro-økonomiske 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 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 virksomhedsobli-

gationer, men at der 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	114	132		

HØJRENTE

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	89.234	117.376	7	Likvide midler:
2	Renteudgifter	11	17		Indestående i depotselskab
	I alt renter og udbytter	89.223	117.359		I alt likvide midler
3	Kursgevinster og -tab:			7	Obligationer:
	Obligationer	÷83.858	25.022		Not. obl. fra danske udstedere
	Kapitalandele	4	2		Noterede obligationer
	Afledte finansielle instr.	25.831	÷29.222		fra udenlandske udstedere
	Valutakonti	÷67	189		Obligationer i alt
4	Handelsomkostninger	÷1.605	-		1.322.873
	I alt kursgevinster og -tab	÷59.695	÷4.009	7	Kapitalandele:
	I alt indtægter	29.528	113.350	8	Unoterede kapitalandele
5	Administrationsomk.	14.485	20.024		fra danske selskaber
	Resultat før skat	15.043	93.326		Kapitalandele i alt
	Skat	0	0		593
	Årets nettoresultat	15.043	93.326	7	Afledte finansielle instr.:
	Formuebevægelser:				Unot. afl. finansielle instr.
	Udlodningsregulering	÷17.190	÷12.460		I alt unot. afl. finansielle instr.
	Overført fra sidste år	1.197	4.027		4.447
	I alt formuebevægelser	÷15.993	÷8.433		Andre aktiver:
	Til disposition	÷950	84.893		Tilgodehav. renter, udbytte m.m.
6	Til rådighed for udlodning	84.455	104.125		Andre tilgodehavender
	Foreslået udlodning, 6,50%	83.895	102.928		I alt andre aktiver
	Overført til udlodning næste år	560	1.197		29.795
	Overført til formuen	÷85.405	÷19.232		Aktiver i alt
					1.380.937
					1.994.974
					Passiver
				9	Medlemmernes formue
					1.372.669
				7	Afledte finansielle instr.
					Unot. afl. finansielle instr.
					I alt unot. afl. finansielle instr.
					5.604
					5.604
					Anden gæld:
					Skyldige omkostninger
					Mellemvær. vedr. handelsafv.
					I alt anden gæld
					9
					2.655
					2.664
					Passiver i alt
					1.380.937
					1.994.974

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	7,28	8,24	7,54	4,29	1,27
Benchmarkafkast (pct.)	7,93	8,07	7,95	3,83	0,68
Indre værdi (kr. pr. andel)	108,50	111,87	112,72	110,85	106,35
Nettoresultat (t.kr.)	165.710	230.702	192.616	93.326	15.043
Udbytte (pct.)	5,25	7,25	6,50	5,75	6,50
Administrationsomk. (pct.)	0,93	0,93	0,92	0,95	0,90
Kursværdi af køb af værdipap. (t.kr.)	2.328.914	3.102.723	1.505.374	1.091.017	362.804
Kursværdi af salg af værdipap. (t.kr.)	1.694.886	2.532.445	2.287.740	1.466.300	884.068
Omsætningshastighed (antal gange)	0,65	0,69	0,45	0,41	0,15
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.582.681	3.134.947	2.411.698	1.984.231	1.372.669
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.380.360	2.802.260	2.139.553	1.790.053	1.290.685
Kurs ultimo året	109,95	111,55	112,60	110,90	106,40

HØJRENTE

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	470	905
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.584	7.918
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	80.149	108.553
Andre renteindtægter	31	0
I alt renteindtægter	89.234	117.376

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	11	17
I alt renteudgifter	11	17

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷3.760	÷3.503
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷80.098	28.525
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	2
Terminsfremretninger/futures	25.831	÷29.222
Valutakonti	÷67	189
Handelsomkostninger	÷1.605	-
I alt kursgevinster og -tab	÷59.695	÷4.009

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷3.005	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.400	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷1.605	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	15	0	22
Løn til direktion	0	59	0	81
Løn til personale	0	273	0	360
Revisionshonorar til revisorer	0	32	0	45
Andre honorarer til revisorer	0	14	0	20
Husleje m.v.	0	40	0	61
Kontorhold m.v.	0	53	0	62
IT-omkostninger	0	97	0	121
Markedsføringsomk.	6.055	41	8.523	60
Gebyrer til depotselskab	1.049	0	1.411	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	6.505	27	8.886	33
Øvrige omkostninger	12	213	13	326
I alt opdelte adm.omk.	13.621	864	18.833	1.191
I alt adm.omkostninger		14.485		20.024

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: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	89.223	117.359
Kursgevinst til udlodning	25.710	15.223
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	14.485	20.024
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷17.190	÷12.460
Udlodning overført fra sidste år	1.197	4.027
I alt til rådighed for udlodning	84.455	104.125

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.322.873	1.930.830
Øvrige finansielle instrumenter	22.665	10.622
I alt finansielle instrumenter	1.345.538	1.941.452

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
FRN Danske Bank 16/3-18	0	23.733
4,35 % Danica Pension 6/10-49	25.798	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. 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	0,93%	63.640	1,35% 6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.790.053	1.984.231	2.139.553	2.411.698
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷102.928		÷139.071
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		9.574		8.093
Emissioner i året	12.000	12.579	68.500	73.669
Indløsninger i året	÷511.368	÷546.042	÷418.000	÷465.021
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.886		2.005
Handelsomkostninger		÷1.400		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷274		÷124
Tegningsprovision		0		÷344
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		17.190		12.460
Overført til udlodning fra sidste år		÷1.197		÷4.027
Overført til udlodning næste år		560		1.197
Foreslået udlodning		83.895		102.928
Overførsel af periodens resultat		÷85.405		÷19.232
I alt medlemmernes formue	1.290.685	1.372.669	1.790.053	1.984.231



HØJRENTELANDE

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2002

Risikoklasse: Middel

Benchmark: JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til DKK

Fondskode: DK0016209323

Porteføljerådgiver: ING Investment Management

Løbetidsfordeling



■	Korte obligationer, 1,0%
■	Mellemlange obl., 17,4%
■	Lange obligationer, 80,3%
■	Øvrige inkl. likvide, 1,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,57
Standardafvigelse	7,27
Tracking error	2,83
Information Ratio	0,07
Jensen Alpha	0,06

Sharpe Ratio (benchmark)	1,62
Standardafvigelse (benchmark)	6,95

Måleperiode: Okt. 2002 til dec. 2006

Afdelingens afkast i 2006 var 8,13 pct., mens benchmark steg 7,71 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende sammenholdt med udviklingen i benchmark. Afdelingen levede op til vores forventninger om, at statsobligationer fra højrentelandene i 2006 vil give højere afkast end amerikanske statsobligationer. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 14 pct.

Renterne på statsobligationer fra højrentelandene udstedt i USD faldt gennem 2006, idet rentespændet til USA blev indsnævret med 0,65 procentpoint. Udviklingen skyldtes stærke økonomiske nøgletal i højrentelandene og et generelt positivt globalt investeringsklima. Latinamerika og Asien leverede de største bidrag til stigningen i markedsindekset.

Afdelingens afkast var 0,42 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det største bidrag til forskellen kom fra vores overvægt i lande som Argentina, Brasilien, Den Dominikanske Republik og Filippinerne, der oplevede klare forbedringer i de økonomiske nøgletal. Undervægt i lande som Libanon, Malaysia og Kina gav også et positivt bidrag. Det største negative bidrag kom fra investeringerne i tyrkiske obligationer udstedt i lokal valuta, hvor den tyrkiske lira blev svækket med ca. 14 pct. i løbet af året. Desuden gav overvægt i Irak og Rusland mindre negative bidrag.

Vi har fortsat et positivt syn på udviklingen i højrentelandene. Den økonomiske udvikling er gunstig, staterne nedbringer deres gæld, samtidig med

at udenlandske investorer fortsat støtter markedet. Højrentelandene forventes også fremover at give et attraktivt merafkast sammenlignet med amerikanske statsobligationer, men med begrænset mulighed for en yderligere indsnævring af rentespændet.

Vi forventer fortsat at have en overvægt i lande med høje rentespænd, mens vi fortsat vil undervægte de fleste lande med lave rentespænd. Endvidere vil vi i et vist omfang investere uden for benchmarkuniverset i virksomhedsobligationer og i statsobligationer udstedt i lokal valuta.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	142			

HØJRENTELANDE

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	94.375	69.309	8 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	27	0	Indestående i depotselskab	15.896	84.515
I alt renter og udbytter	94.348	69.309	I alt likvide midler	15.896	84.515
Kursgevinster og -tab:			8 Obligationer:		
Obligationer	÷80.647	184.378	Not. obl. fra udenlandske udst.	1.309.016	1.199.982
Kapitalandele	3	0	Obligationer i alt	1.309.016	1.199.982
Afledte finansielle instr.	107.942	÷117.942	8 Kapitalandele:		
Valutakonti	÷3.107	1.166	9 Unoterede kapitalandele		
4 Handelsomkostninger	÷5.972	-	fra danske selskaber	562	58
I alt kursgevinster og -tab	18.219	67.602	Kapitalandele i alt	562	58
I alt indtægter	112.567	136.911	8 Afledte finansielle instr.:		
5 Administrationsomk.	13.413	9.843	Unoterede afledte		
Resultat før skat	99.154	127.068	finansielle instrumenter	4.293	14
6 Skat	7	0	I alt afledte finansielle instr.	4.293	14
Årets nettoresultat	99.147	127.068	Andre aktiver:		
Formuebevægelser:			Tilgodehavende renter,		
Udlodningsregulering	÷10.373	24.538	udbytte m.m.	23.008	24.679
Overført fra sidste år	0	1.633	Mellemværende vedr.		
I alt formuebevægelser	÷10.373	26.171	handelsafvikling	2.207	0
Til disposition	88.774	153.239	I alt andre aktiver	25.215	24.679
7 Til rådighed for udlodning	157.358	0	Aktiver i alt	1.354.982	1.309.248
Foreslået udlodning, 14,00%	155.661	0	Passiver		
Overført til udlodning næste år	1.697	0	10 Medlemmernes formue	1.354.020	1.295.916
Overført til formuen	÷68.584	153.239	8 Afledte finansielle instr.:		
			Unot. afl. finansielle instr.	0	12.122
			I alt unot. afl. finansielle instr.	0	12.122
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	962	1.210
			I alt anden gæld	962	1.210
			Passiver i alt	1.354.982	1.309.248

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	7,03	20,53	14,63	14,18	8,13
Benchmarkafkast (pct.)	-	22,64	12,08	9,22	7,71
Indre værdi (kr. pr. andel)	107,03	119,44	109,56	112,63	121,78
Nettoresultat (t.kr.)*	9.588	109.829	101.411	127.068	99.147
Udbytte (pct.)	8,25	25,00	11,00	0,00	14,00
Administrationsomk. (pct.)*	0,24	1,01	1,02	0,90	0,99
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	206.473	1.059.333	555.584	754.375	1.018.455
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	33.722	348.968	723.943	424.287	821.321
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,19	0,39	0,14	0,21	0,46
Medlemmernes formue (t.kr.)	191.054	890.247	743.299	1.295.916	1.354.020
Cirkulerende kapital (t.kr.)	178.500	745.381	678.435	1.150.614	1.111.861
Kurs ultimo året	108,90	118,85	109,00	112,70	123,60

* 2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder

HØJRENTELANDE

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.189	1.387
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	93.186	67.922
I alt renteindtægter	94.375	69.309

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	27	0
I alt renteudgifter	27	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷80.647	184.378
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	0
Terminsforsretninger/futures	107.942	÷117.942
Valutakonti m.m.	÷3.107	1.166
Handelsomkostninger	÷5.972	-
I alt kursgevinster og -tab	18.219	67.602

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷7.516	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.543	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷5.972	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	12	0	10
Løn til direktion	0	49	0	36
Løn til personale	0	226	0	158
Revisionshonorar til revisorer	0	26	0	20
Andre honorarer til revisorer	0	11	0	9
Husleje m.v.	0	33	0	27
Kontorhold m.v.	0	44	0	27
IT-omkostninger	0	81	0	53
Markedsføringsomk.	5.752	34	4.345	26
Gebyrer til depotselskab	841	0	581	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	6.092	22	4.389	14
Øvrige omkostninger	10	180	6	142
I alt opdelte adm.omk.	12.695	718	9.321	522
I alt adm.omkostninger		13.413		9.843

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	7	0
I alt skat	7	0

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	94.348	69.309
Ikke refunderbare udbytteskatter	7	0
Kursgevinster til udlodning	86.803	÷95.480
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	13.413	9.843
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷10.373	21.953
Udlodning overført fra sidste år	0	1.633
I alt til rådighed for udlodning	157.358	÷12.428

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.297.721	1.195.294
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret	11.295	4.688
Øvrige finansielle instrumenter	20.751	72.465
I alt finansielle instrumenter	1.329.767	1.272.447

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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,88%	63.640	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Emissioner i året	1.150.614	1.295.916	678.435	743.299
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		0		÷74.628
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		÷2.111
Emissioner i året	130.969	151.005	576.443	612.342
Indløsninger i året	÷169.722	÷192.259	÷104.264	÷114.440
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.574		10.582
Handelsomkostninger		÷1.543		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷310		÷326
Tegningsprovision		÷1.510		÷5.870
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		10.373		÷24.538
Overført til udlodning fra sidste år		0		÷1.633
Overført til udlodning næste år		1.697		0
Overførsel af periodens resultat		÷68.584		153.239
I alt medlemmernes formue	1.111.861	1.354.020	1.150.614	1.295.916



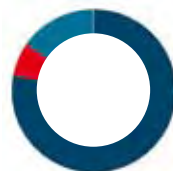
INTERNATIONAL

Investerer i udenlandske obligationer. Afdelingen vil som hovedregel afdække valutakursrisikoen, men udækkede valutakurspositioner kan maksimalt udgør 20% af formuen

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Maj 1989
Risikoklasse: Lav
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode: DK0010132893
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 77,8%
■ Mellemlange obl., 6,8%
■ Lange obligationer, 15,1%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio -0,75
Standardafvigelse 3,40

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et negativt afkast på 0,14 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende sammenlignet med afkastet på mellemlange danske stats- og realkreditobligationer på 1,07 pct., og skyldes den lidt kraftigere stigning i de internationale obligationsrenter, end vi forventede ved udgangen af 2005. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

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 midt på 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.

Afdelingens afkast blev 1,21 procentpoint lavere end stigningen i mellemlange danske obligationer. Vi begyndte året med en lav rentefølsomhed, som 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 rentefølsom-

heden igen. Renten fortsatte imidlertid med at falde frem til december. Afdelingen er som udgangspunkt valutaafdækket, men kan dog have åbne valutapositioner for op til maksimalt 20 pct. af formuen. Åbne valutapositioner bidrog svagt negativt, primært på grund af yen og australske dollar. Svenske kroner 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
100	105	101	110	140

INTERNATIONAL

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	59.943	82.141	7 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	59.943	82.141	Indestående i depotselskab	3.439	175.907
Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	3.439	175.907
Obligationer	÷63.309	106.562	7 Obligationer:		
Kapitalandele	3	2	Noterede obl. fra danske udst.	74.507	0
Afledte finansielle instr.	22.026	÷47.470	Noterede obl. fra udl. udstedere	1.134.805	1.724.957
Valutakonti	÷12.109	8.361	I alt obligationer	1.209.312	1.724.957
Øvrige aktiver/passiver	÷6	9	7 Kapitalandele:		
3 Handelsomkostninger	÷2.256	-	8 Unoterede kapitalandele		
I alt kursgevinster og -tab	÷55.651	67.464	fra danske selskaber	555	91
I alt indtægter	4.292	149.605	I alt kapitalandele	555	91
4 Administrationsomk.	9.904	15.233	7 Afledte finansielle instr.:		
Resultat før skat	÷5.612	134.372	Unot. afledte finansielle instr.	968	8.363
5 Skat	288	429	I alt afledte finansielle instr.	968	8.363
Årets nettoresultat	÷5.900	133.943	Andre aktiver:		
Formuebevægelser:			Tilgodeh. renter, udbytte m.m.	27.289	29.214
Udlodningsregulering	10.534	÷9.887	Mellemvær. vedr. handelsafvikl.	28.733	0
Overført fra sidste år	÷10.819	÷5.911	I alt andre aktiver	56.022	29.214
I alt formuebevægelser	÷285	÷15.798	Aktiver i alt	1.270.296	1.938.532
Til disposition	÷6.185	118.145	Passiver		
6 Til rådighed for udlodning	÷33.559	÷10.819	9 Medlemmernes formue:	1.261.085	1.906.695
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0	7 Afledte finansielle instr.:		
Overført til udlodning næste år	÷33.559	÷10.819	Unot. afledte finansielle instr.	5.988	14.357
Overført til formuen	27.374	128.964	I alt afledte finansielle instr.	5.988	14.357
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	13	48
			Mellemvær. vedr. handelsafv.	3.210	17.432
			I alt anden gæld	3.223	17.480
			Passiver i alt	1.270.296	1.938.532

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	0,33	÷4,61	÷0,43	5,62	÷0,14
Benchmarkafkast (pct.)**	1,69	÷4,64	1,29	-	-
Indre værdi (kr. pr. andel)	92,99	87,50	87,13	92,02	91,89
Nettoresultat (t.kr.)*	18.836	÷211.437	66	133.943	÷5.900
Udbytte (pct.)	1,25	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)*	0,73	0,72	0,68	0,67	0,66
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.390.900	4.834.416	2.470.412	597.717	1.124.197
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.587.964	6.097.821	3.341.971	1.527.499	1.574.101
Omsætningshastighed (antal gange)	0,51	1,01	0,72	0,26	0,62
Medlemmernes formue (t.kr.)*	5.196.011	3.707.830	2.724.042	1.906.695	1.261.085
Cirkulerende kapital (t.kr.)*	5.587.970	4.237.160	3.126.445	2.071.945	1.372.345
Kurs ultimo året	93,15	87,70	86,85	91,95	91,95

* Indeholder for 2003 både den fortsættende og den ophørende afdeling som fusionerede i 2004. Øvrige sammenligningstal er ikke korrigeret, hvorfor disse ikke er sammenlignelige.

** Fra 2005 har afdelingen intet benchmark.

INTERNATIONAL

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	4.198	4.706
Noterede obl. fra danske udstedere	187	0
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	55.558	77.435
I alt renteindtægter	59.943	82.141

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷166	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷63.143	106.562
Noterede kapitalandele fra danske udstedere	3	2
Terminsforsretninger/futures	22.275	÷47.470
Valutaoptioner	÷249	0
Valutakonti m.m.	÷12.109	8.361
Øvrige aktiver passiver	÷6	9
Handelsomkostninger	÷2.256	-
I alt kursgevinster og -tab	÷55.651	67.464

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷3.253	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	997	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷2.256	-

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	13	0	23
Løn til direktion	0	53	0	84
Løn til personale	0	247	0	373
Revisionshonorar til revisorer	0	29	0	47
Andre honorarer til revisorer	0	13	0	20
Husleje m.v.	0	36	0	63
Kontorhold m.v.	0	48	0	65
IT-omkostninger	0	88	0	125
Markedsføringsomk.	5.469	37	8.475	62
Gebyrer til depotselskab	983	0	1.483	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	2.656	25	4.027	34
Øvrige omkostninger	12	195	14	338
I alt opdelte adm.omk.	9.120	784	13.999	1.234
I alt adm.omkostninger		9.904		15.233

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: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	288	429
I alt skat	288	429

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	59.943	82.141
Ikke refunderbar udbytteskat	÷288	÷429
Kursgevinst til udlodning	÷91.260	÷76.733
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	9.904	15.233
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	10.534	÷7.173
Udlodning overført fra sidste år	÷10.819	÷5.911
I alt til rådighed for udlodning (brutto)	÷41.794	÷23.338

Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	8.235	12.519
I alt til rådighed for udlodning (netto)	÷33.559	÷10.819

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.209.312	1.724.957
Øvrige finansielle instrumenter	÷1.026	170.004
I alt finansielle instrumenter	1.208.286	1.894.961

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvis 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	0,87%	63.640	1,31%	6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.071.945	1.906.695	3.126.445	2.724.042
Indløsninger i året	÷699.600	÷639.970	÷1.054.500	÷953.423
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.583		2.372
Handelsomkostninger		÷997		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷326		÷239
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷10.534		9.887
Overført til udlodning fra sidste år		10.819		5.911
Overført til udlodning næste år		÷33.559		÷10.819
Overførsel af periodens resultat		27.374		128.964
I alt medlemmernes formue	1.372.345	1.261.085	2.071.945	1.906.695



JAPAN

Investerer i japanske aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1997

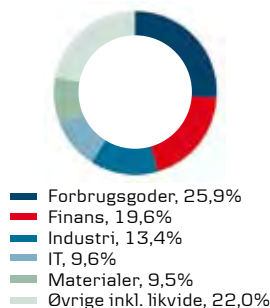
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Japan inkl. udbytter

Fondskode: DK0015971675

Porteføljerådgiver: Daiwa og J.P. Morgan

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,04
Standardafvigelse	16,45
Tracking error	2,61
Information Ratio	-1,06
Jensen Alpha	-0,22

Sharpe Ratio (benchmark)	0,12
Standardafvigelse (benchmark)	17,54

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen havde i 2006 et negativt afkast på 7,22 pct. Sammenholdt med et fald i benchmark på 5,02 pct. var afdelingens afkast mindre tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

Det japanske aktiemarked steg 7,3 pct. opgjort i lokal valuta i 2006. En svækkelse af yennen over for danske kroner betød imidlertid, at markedsafkastet opgjort i danske kroner kun blev -5,0 pct. Japanske aktier klarede sig dermed markant dårligere end de globale aktiemarkeder, der set under ét steg 7,3 pct. opgjort i danske kroner i 2006.

Afdelingens afkast var 2,20 procentpoint lavere end benchmark. Det skyldtes selskabsvalget i materialesektoren og de stabile forbrugsselskaber. På selskabsniveau trak særligt beholdningerne i kemiselskabet Kaneka og detailhandelsselskabet Seven & I afkastet i negativ retning. De to aktier faldt henholdsvis 32 og 34 pct. i 2006. Vores positive forventninger til det japanske aktiemarked ved indgangen til 2006 holdt ikke stik, idet der i løbet af 2006 opstod usikkerhed med hensyn til udsigterne for økonomien og indtjeningen.

Pr. 1. oktober 2006 overtog JF Asset Management (JP Morgan) og Daiwa SB Investments rådgivningen i afdelingen fra Schroder Investment Management.

I Japan var virksomhedernes halvårsmeddelelser meget konservative med hensyn til udsigterne for anden halvdel af regnskabsåret, der slutter i marts.

Det er derfor sandsynligt, at selskabsindtjeningen vil overraske positivt, hvilket skaber mulighed for et mere positivt marked. Endvidere understøtter høje tillidsindikatorer i både service- og fremstillingssektoren vores positive forventninger til japansk økonomi i 2007 trods udsigten til en fortsat global vækstafdæmpning. Det skyldes, at det japanske opsving er af strukturel karakter, hvorfor den globale konjunkturrelle afdæmpning bedre kan modstås.

Fælles for begge rådgivere er, at aktieudvælgelsen er baseret på kvantitative gennemlysninger af investeringsuniverset samt på kvalitative vurderinger af de enkelte selskaber. Porteføljen forventes at have en overvægt i mindre selskaber, idet disse typisk er mindre effektivt prisfastsat end større selskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
93	135	110	59	

JAPAN

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	511	302	9 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	5	0	Indestående i depotselskab	77.972	68.191
3 Udbytter	31.267	12.837	I alt likvide midler	77.972	68.191
I alt renter og udbytter	31.773	13.139	9 Kapitalandele:		
4 Kursgevinster og -tab:			Noterede aktier		
Kapitalandele	÷210.817	469.296	fra udenlandske selskaber	2.304.579	2.758.410
Valutakonti	÷8.060	÷1.668	10 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷816	÷115	fra danske selskaber	958	116
5 Handelsomkostninger	÷10.180	-	I alt kapitalandele	2.305.537	2.758.526
I alt kursgevinster og -tab	÷229.873	467.513	Andre aktiver:		
I alt indtægter	÷198.100	480.652	Tilgodehavende renter,		
6 Administrationsomk.	35.354	15.723	udbytter m.m.	855	998
Resultat før skat	÷233.454	464.929	Mellemværende vedr.		
7 Skat	2.189	899	handelsafvikl.	17.876	89.301
Årets nettoresultat	÷235.643	464.030	I alt andre aktiver	18.731	90.299
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	2.402.240	2.917.016
Udlodningsregulering	997	÷1.004	Passiver		
I alt formuebevægelser	997	÷1.004	11 Medlemmernes formue	2.390.154	2.913.943
Til disposition	÷234.646	463.026	Anden gæld:		
8 Til rådighed for udlodning	0	0	Skyldige omkostninger	2.266	3.073
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0	Mellemværende vedr.		
Overført til udlodning næste år	0	0	handelsafvikling	9.820	0
Overført til formuen	÷234.646	463.026	I alt anden gæld	12.086	3.073
			Passiver i alt	2.402.240	2.917.016

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷25,00	9,12	6,10	37,01	÷7,22
Benchmarkafkast (pct.)	÷24,34	13,27	7,41	45,04	÷5,02
Indre værdi (kr. pr. andel)	70,89	77,35	82,07	112,45	104,33
Nettoresultat (t.kr.)	÷43.654	÷467	÷24.992	464.030	÷235.643
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)	1,12	1,39	1,30	1,27	1,31
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	56.646	88.244	879.563	1.937.521	3.480.511
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	30.370	33.235	345.988	346.739	3.707.233
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,00	0,31	0,21	1,02
Medlemmernes formue (t.kr.)	141.182	196.211	709.958	2.913.943	2.390.154
Cirkulerende kapital (t.kr.)	199.160	253.660	865.032	2.591.380	2.291.026
Kurs ultimo året	72,30	79,39	82,02	114,69	104,93

JAPAN

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	511	302
I alt renteindtægter	511	302

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	5	0
I alt renteudgifter	5	0

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.267	12.837
I alt udbytter	31.267	12.837

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷210.822	469.297
Unoterede kapitalandele fra Danske selskaber	5	÷1
Valutakonti	÷8.060	÷1.668
Øvrige aktiver/passiver	÷816	÷115
Handelsomkostninger	÷10.180	-
I alt kursgevinster og -tab	÷229.873	467.513

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷15.451	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5.271	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷10.180	-

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	24	0	12
Løn til direktion	0	97	0	44
Løn til personale	0	451	0	196
Revisionshonorar til revisorer	0	53	0	25
Andre honorarer til revisorer	0	23	0	11
Husleje m.v.	0	66	0	33
Kontorhold m.v.	0	88	0	34
IT-omkostninger	0	161	0	66
Markedsføringsomkostninger	19.083	68	9.277	32
Gebyrer til depotselskab	1.695	1	601	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	12.880	44	5.185	18
Øvrige omkostninger	266	354	12	177
I alt opdelte adm.omk.	33.924	1.430	15.075	648
I alt adm.omkostninger		35.354		15.723

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: Skat i 1.000 kr.

	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.189	899
I alt skat	2.189	899

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	31.773	13.139
Ikke refunderbar udbytteskat	÷2.189	÷899
Kursgevinst til udlodning	÷8.291	÷2.151
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	35.354	15.723
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	997	÷1.004
I alt til rådighed for udlodning brutto	÷13.064	÷6.638

Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år

	2006	2005
I alt til rådighed for udlodning netto	0	0

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.304.579	2.758.410
Øvrige finansielle instrumenter	78.930	68.307
I alt finansielle instrumenter	2.383.509	2.826.717

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

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,51%	63.640	1,67%	6.968

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.591.380	2.913.943	865.032	709.958
Emissioner i året	601.807	673.597	1.833.612	1.822.041
Indløsninger i året	÷902.161	÷962.307	÷107.264	÷90.757
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		15.900		27.204
Handelsomkostninger		÷5.271		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷1.645		÷1.627
Tegningsprovision		÷8.420		÷16.906
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷997		1.004
Overførsel af periodens resultat		÷234.646		463.026
I alt medlemmernes formue	2.291.026	2.390.154	2.591.380	2.913.943



KINA

Investerer i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Kina, Hongkong eller Taiwan.

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 2003

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Golden Dragon inkl. Udbytter

Fondskode: DK0010295336

Porteføljerådgiver: Schroder Investment Management (Hong Kong) Limited

Branchefordeling



Finans, 31,1%
IT, 18,5%
Industri, 16,7%
Telekomm., 15,5%
Konsumentvarer, 5,4%
Øvrige inkl. likvide, 12,8%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,59
Standardafvigelse	15,83
Tracking error	2,96
Information Ratio	1,59
Jensen Alpha	0,47

Sharpe Ratio (benchmark)	1,29
Standardafvigelse (benchmark)	15,89

Måleperiode: Apr. 2003 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 32,46 pct., mens benchmark steg 24,32 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, og oversteg vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i Kina, Hongkong og Taiwan. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 19,75 pct. for 2006.

Aktiemarkederne i Kina, Hongkong og Taiwan steg under et med 24 pct. Fremgangen var primært trukket af en stærk interesse for investeringer i Kina på grund af forventninger om en yderligere styrkelse af renminbien og stærk vækst.

Afdelingens afkast var 8,14 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldtes især den gunstige udvikling i vores beholdning af kinesiske industriaktier, deriblandt China International Marine Containers og China Life Insurance. Samtidig bidrog fornyet interesse for de kinesiske telekom- og forbrugsaktier positivt.

Vi forventer, at aktiemarkederne i Kina, Hongkong og Taiwan også i 2007 vil være meget volatile. Samtidig forventer vi dog, at den stærke likviditet i markedet og en positiv stemning blandt investorerne vil resultere i et positivt afkast i regionen i 2007.

Vi opfatter mange kinesiske aktier som dyrt prissat. Derfor vil vi på trods af vores moderat positive syn på de globale aktiemarkeder primært rette vores fokus ind på mere defensive aktier og aktier med høje udbytter.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
132	192			

KINA

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	368	218	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	19.003	20.163	Indestående i depotselskab	10.167	16.145
I alt renter og udbytter	19.371	20.381	I alt likvide midler	10.167	16.145
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	206.297	173.173	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	871.566	659.429
Valutakonti	÷ 1.695	156	9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	316	30
Øvrige aktiver/passiver	÷ 108	163	Kapitalandele i alt	871.882	659.459
4 Handelsomkostninger	÷ 4.200	-	Andre aktiver:		
I alt kursgevinster og -tab	200.294	173.492	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	48	43
I alt indtægter	219.665	193.873	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.427	10.077
5 Administrationsomkostninger	10.116	8.931	I alt andre aktiver	8.475	10.120
Resultat før skat	209.549	184.942	Aktiver i alt	890.524	685.724
6 Skat	1.318	1.627	Passiver		
Årets nettoresultat	208.231	183.315	10 Medlemmernes formue	889.161	684.703
Formuebevægelser:			Anden gæld:		
Udlodningsregulering	5.517	÷ 1.058	Skyldige omkostninger	1.363	1.021
Overført fra sidste år	862	677	I alt anden gæld	1.363	1.021
I alt formuebevægelser	6.379	÷ 381	Passiver i alt	890.524	685.724
Til disposition	214.610	182.934			
7 Til rådighed for udlodning	81.693	80.702			
Foreslået udlodning, 19,75%	81.612	79.840			
Overført til udlodning næste år	81	862			
Overført til formuen	132.917	102.232			

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	36,06	6,74	35,92	32,46
Benchmarkafkast (pct.)*	-	29,75	5,67	26,94	24,32
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	136,06	143,25	182,24	215,18
Nettoresultat (t.kr.)*	-	63.563	29.934	183.315	208.231
Udbytte (pct.)	-	2,00	9,75	21,25	19,75
Administrationsomk. (pct.)*	-	1,03	1,34	1,47	1,42
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	475.686	424.542	371.125	438.045
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	5.773	391.577	469.540	426.231
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	0,01	0,48	0,58	0,40
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	535.633	588.246	684.703	889.161
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	393.686	410.636	375.716	413.224
Kurs ultimo året	-	138,83	140,13	186,20	219,87

* 2003 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	368	218
I alt renteindtægter	368	218

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.003	20.163
I alt udbytter	19.003	20.163

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	206.295	173.173
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Valutakonti	+1.695	156
Øvrige aktiver/passiver	+108	163
Handelsomkostninger	+4.200	-
I alt kursgevinster og -tab	200.294	173.492

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+5.688	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.488	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+4.200	-

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	25	0	24
Løn til personale	0	118	0	105
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	6	0	6
Husleje m.v.	0	17	0	18
Kontorhold m.v.	0	23	0	18
IT-omkostninger	0	42	0	35
Markedsføringsomk.	4.719	18	4.107	17
Gebyrer til depotselskab	437	0	380	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	4.577	12	4.084	10
Øvrige omkostninger	7	95	11	97
I alt opdelte adm.omk.	9.740	376	8.582	349
I alt adm.omkostninger		10.116		8.931

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	1.318	1.627
I alt skat	1.318	1.627

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	19.371	20.381
Ikke refunderbar udbytteskat	+1.318	+1.627
Kursgevinst til udlodning	67.377	71.260
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	10.116	8.931
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.517	+1.058
Udlodning overført fra sidste år	862	677
I alt til rådighed for udlodning	81.693	80.702

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	871.566	659.429
Øvrige finansielle instrumenter	10.483	16.175
I alt finansielle instrumenter	882.049	675.604

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 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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,50%	6.3640	0,43% 6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	375.716	684.703	410.636	588.246
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+79.840		+40.037
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		+4.467		1.960
Emissioner i året	69.008	133.256	17.480	29.684
Indløsninger i året	+31.500	+52.838	+52.400	+79.748
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.519		1.691
Handelsomkostninger		+1.488		0
Informations- og markedsføringsomkostninger		+249		+37
Tegningsprovision		+1.666		+371
Regulering af udlodning ved emission og udlodning		+5.517		1.058
Overført til udlodning fra sidste år		+862		+677
Overført til udlodning næste år		81		862
Foreslået udlodning		81.612		79.840
Overførsel af periodens resultat		132.917		102.232
I alt medlemmernes formue	413.224	889.161	375.716	684.703



KORTE DANSKE OBLIGATIONER

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed som korte danske obligationer.

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1995

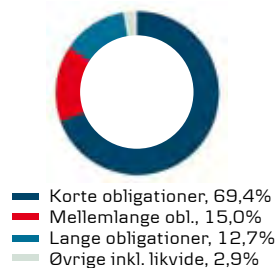
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for personbeskattede investorer, varighed på 2 år

Fondskode: DK0015892293

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,64
Standardafvigelse	1,09
Tracking error	0,51
Information Ratio	-0,35
Jensen Alpha	0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	0,75
Standardafvigelse (benchmark)	1,15

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 1,89 pct., mens afdelingens benchmark steg 2,19 pct. De 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 2,25 pct. for 2006. Heraf er 0,26 procentpoint skattefrit for medlemmer, der investerer fri opsparing. 0,75 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 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 steg 0,30 procentpoint mindre end benchmark. Porteføljen sammensættes, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Afdelingen havde derfor en meget stor andel af investeringerne placeret i obligationer med en kuponrente på 2 pct. Ved årets udgang udgjorde denne beholdning ca. 46 pct. af investeringerne. Disse obligationer gav et højt afkast i forhold til tilsvarende statsobligationer, og dette var positivt for afkastet. I den modsatte retning trak at afdelingen i løbet af året ikke havde nogen vægt af lange 5 pct. realkredi-

tobligationer, og dette havde en negativ indflydelse på afkastet set i forhold til benchmark, hvor disse obligationer indgik.

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

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	118	130	145

KORTE DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.		31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	41.863	50.160	6	Likvide midler:
	I alt renter og udbytter	41.863	50.160		Indestående i depotselskab
2	Kursgevinster og -tab:				I alt likvide midler
	Obligationer	1.917	2.160		50.084
	Kapitalandele	4	2	6	Obligationer:
	Afledte finansielle instr.	0	352		Noterede obligationer
3	Handelsomkostninger	÷ 1.067	-		fra danske udstedere
	I alt kursgevinster og -tab	854	2.514		Noterede obligationer
	I alt indtægter	42.717	52.674		fra udenlandske udstedere
					I alt obligationer
					1.727.337
4	Administrationsomk.	6.709	8.107	6	Kapitalandele:
	Resultat før skat	36.008	44.567	7	Unoterede kapitalandele
	Skat	0	0		fra danske selskaber
	Årets nettoresultat	36.008	44.567		I alt kapitalandele
					769
					769
	Formuebevægelser:				Andre aktiver:
	Udlodningsregulering	÷ 3.026	÷ 4.522		Tilgodehavende renter,
	Overført fra sidste år	2.340	2.118		udbytte m.m.
	I alt formuebevægelser	÷ 686	÷ 2.404		Andre tilgodehavender
					I alt andre aktiver
					28.485
					0
					27.490
					76
					28.485
					27.566
	Til disposition	35.322	42.163		Aktiver i alt
					1.806.675
5	Til rådighed for udlodning	42.715	72.080		Passiver
	Foreslået udlodning, 1,50%	26.430	46.973	8	Medlemmernes formue:
	Udbetalt acontoudl., 0,75%	14.512	22.767		1.772.957
	Overført til udlodning næste år	1.773	2.340		2.124.163
	Overført til formuen	÷ 7.393	÷ 29.917		Anden gæld:
					Skyldige omkostninger
					26
					0
					Mellemværende vedr.
					handelsafvikling
					33.692
					6.102
					I alt anden gæld
					33.718
					6.102
					Passiver i alt
					1.806.675
					2.130.265

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	6,19	3,66	3,29	1,85	1,89
Benchmarkafkast (pct.)	-	3,84	4,19	2,48	2,19
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,58	102,53	102,61	101,75	100,62
Nettoresultat (t.kr.)	68.242	62.905	92.848	44.567	36.008
Udbytter (pct.)	5,25	3,25	2,75	3,25	2,25
Administrationsomk. (pct.)	0,43	0,38	0,36	0,35	0,35
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	3.092.274	2.928.486	2.937.706	1.935.983	1.400.780
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.622.557	1.818.365	3.142.265	2.200.552	1.714.846
Omsætningshastighed (antal gange)	2,28	0,87	0,82	0,75	0,66
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.367.823	2.623.532	2.441.757	2.124.163	1.772.957
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.320.600	2.558.760	2.379.677	2.087.677	1.761.977
Kurs ultimo året	104,48	103,48	102,50	101,90	100,60

KORTE DANSKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.151	978
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.266	44.707
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.446	4.473
Nettorenter fra REPO-forretninger m.m.	0	2
I alt renteindtægter	41.863	50.160

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.188	4.622
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷271	÷2.462
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	2
Terminforretninger	0	352
Handelsomkostninger	÷1.067	-
I alt kursgevinster og -tab	854	2.514

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷1.225	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	158	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷1.067	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	17	0	23
Løn til direktion	0	69	0	85
Løn til personale	0	319	0	379
Revisionshonorar til revisorer	0	37	0	48
Andre honorarer til revisorer	0	16	0	21
Husleje m.v.	0	47	0	65
Kontorhold m.v.	0	62	0	66
IT-omkostninger	0	114	0	127
Markedsføringsomk.	3.760	48	4.548	63
Gebyrer til depotselskab	447	0	536	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	1.468	31	1.755	35
Øvrige omkostninger	22	252	13	343
I alt opdelte adm.omk.	5.697	1.012	6.852	1.255
I alt adm.omkostninger	6.709	6.709	8.107	8.107

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	41.863	50.160
Kursgevinster til udlodning	8.247	32.431
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	6.709	8.107
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷3.026	÷4.522
Udlodning overført fra sidste år	2.340	2.118
I alt til rådighed for udlodning	42.715	72.080

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.727.337	2.041.374
Øvrige finansielle instrumenter	50.853	61.325
I alt finansielle instrumenter	1.778.190	2.102.699

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, Stredamvej 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		
			1.000 kr.	1.000 kr.	
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,21%	63.640	1,44%	6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.087.677	2.124.163	2.379.677	2.441.757
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷46.973		÷41.644
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.634		2.100
Emissioner i året	50.000	49.770	93.000	94.286
Indløsninger i året	÷375.700	÷379.285	÷385.000	÷394.526
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		518		513
Handelsomkostninger		÷158		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷167		÷77
Tegningsprovision		÷41		÷46
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.026		4.522
Overført til udlodning fra sidste år		÷2.340		÷2.118
Overført til udlodning næste år		1.773		2.340
Foreslået udlodning		26.430		46.973
Overførsel af periodens resultat		÷7.393		÷29.917
I alt medlemmernes formue	1.761.977	1.772.957	2.087.677	2.124.163



LANGE DANSKE OBLIGATIONER

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

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 1998

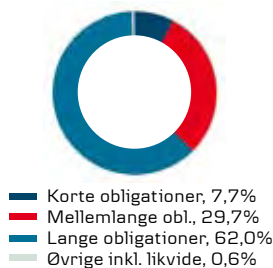
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for personbeskattede investorer, varighed på 6 år

Fondskode: DK0016001928

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,82
Standardafvigelse	3,10
Tracking error	0,60
Information Ratio	-1,35
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	1,00
Standardafvigelse (benchmark)	3,37

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et negativt afkast på 0,41 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,40 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende, men på linie med vores forventning fra udgangen af 2005 om moderat stigende obligationsrenter. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 2,50 pct. for 2006. 1,25 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.

Afdelingen steg 0,81 procentpoint mindre end benchmark. Porteføljen sammensættes, så den største mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Afdelingen havde set over hele året en meget stor andel af investeringerne placeret i obligationer med en kuponrente på 2 pct. Ved årets udgang udgjorde denne beholdning ca. 45 pct. af investeringerne. Disse obligationer gav et højt afkast i forhold til tilsvarende statsobligationer, og dette var positivt for afkastet. Vores forventning ved halvåret 2006 omkring stabile obligationsrenter viste sig ikke at holde stik. De korte renter steg mere, end vi forventede,

og de lange renter faldt. Effekten af denne renteindsnævring var hovedforklaringen på, at afdelingen klarede sig dårligere end 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 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	112	129	148	

LANGE DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	137.049	151.640	7 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	294	0	Indestående i depotselskab	25.051	265.335
I alt renter og udbytter	136.755	151.640	I alt likvide midler	25.051	265.335
3 Kursgevinster og -tab:			7 Obligationer:		
Obligationer	÷ 134.593	63.108	Noterede obligationer		
Kapitalandele	10	2	fra danske udstedere	3.401.848	3.417.475
Afledte finansielle instr.	0	÷ 640	7 Noterede obligationer		
4 Handelsomkostninger	÷ 1.362	-	fra udenlandske udstedere	700.675	588.867
I alt kursgevinster og -tab	÷ 135.945	62.470	Obligationer i alt	4.102.523	4.006.342
I alt indtægter	810	214.110	7 Kapitalandele:		
5 Administrationsomk.	22.426	21.820	8 Unoterede kapitalandele		
Resultat før skat	÷ 21.616	192.290	fra danske selskaber	1.738	197
Skat	0	0	I alt kapitalandele	1.738	197
Årets nettoresultat	÷ 21.616	192.290	Andre aktiver:		
Formuebevægelser:			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	44.070	35.683
Udlodningsregulering	1.306	11.166	Mellemværende vedr.		
Overført fra sidste år	57	149	handelsafvikling	0	3.074
I alt formuebevægelser	1.363	11.315	I alt andre aktiver	44.070	38.757
Til disposition	÷ 20.253	203.605	Aktiver i alt	4.173.382	4.310.631
6 Til rådighed for udlodning	117.180	284.758	Passiver		
Foreslået udlodning, 1,25%	54.638	211.036	9 Medlemmernes formue	4.166.724	4.310.479
Udbetalt acontoudl, 1,25%	55.184	73.665	7 Afledte finansielle instrumenter		
Overført til udlodning næste år	7.358	57	Unot. afl. finansielle instr.	0	2
Overført til formuen	÷ 137.433	÷ 81.153	I alt afledte finansielle instr.	0	2
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	203	150
			Mellemværende vedr. handelsafvikl.	6.455	0
			I alt anden gæld	6.658	150
			Passiver i alt	4.173.382	4.310.631

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	10,22	4,91	7,13	4,96	÷ 0,41
Benchmarkafkast (pct.)	10,96	4,95	8,90	5,94	0,40
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,13	101,79	103,10	102,13	95,33
Nettoresultat (t.kr.)	281.645	151.647	244.052	192.290	÷ 21.616
Udbytte (pct.)	7,50	5,75	6,25	6,75	2,50
Administrationsomk. (pct.)	0,56	0,55	0,53	0,52	0,54
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	9.207.679	5.738.994	7.019.674	5.147.692	1.847.110
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	9.340.000	5.294.374	6.618.427	4.986.130	1.612.852
Omsætningshastighed (antal gange)	3,09	1,56	1,80	1,12	0,26
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.995.264	3.321.746	3.840.201	4.310.479	4.166.724
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.876.354	3.263.454	3.724.586	4.220.711	4.371.019
Kurs ultimo året	105,05	102,45	104,20	103,40	95,35

LANGE DANSKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	5.322	3.913
Noterede obligationer fra danske udstedere	117.055	139.161
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.672	7.862
Nettorenter fra REPO-forretninger m.m.	0	704
I alt renteindtægter	137.049	151.640

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Nettorenter fra REPO-forretninger m.m.	294	0
I alt renteudgifter	294	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷ 125.128	63.940
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷ 9.465	÷ 832
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	2
Terminforretninger/futures	0	÷ 640
Handelsomkostninger	1.362	0
I alt kursgevinster og -tab	÷ 135.945	62.470

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 1.954	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	592	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 1.362	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	37	0	41
Løn til direktion	0	147	0	151
Løn til personale	0	682	0	671
Revisionshonorar til revisorer	0	79	0	84
Andre honorarer til revisorer	0	35	0	37
Husleje m.v.	0	100	0	114
Kontorhold m.v.	0	133	0	116
IT-omkostninger	0	243	0	225
Markedsføringsomk.	15.116	102	14.513	111
Gebyrer til depotselskab	944	1	924	1
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	4.183	67	4.143	62
Øvrige omkostninger	22	535	19	608
I alt opdelte adm.omk.	20.265	2.161	19.599	2.221
I alt adm.omkostninger		22.426		21.820

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 udbytte	136.755	151.640
Kursgevinst til udlodning	1.488	143.623
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	22.426	21.820
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.306	11.166
Overført til udlodning fra sidste år	57	149
I alt til rådighed for udlodning	117.180	284.758

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.102.523	4.006.342
Øvrige finansielle instrumenter	26.789	265.530
I alt finansielle instrumenter	4.129.312	4.271.872

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 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	2,73%	6.3640	2,83% 6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	4.220.711	4.310.479	3.724.586	3.840.201
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷ 211.036		÷ 158.295
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		6.900		978
Emissioner i året	440.108	421.839	571.625	585.442
Indløsninger i året	÷ 289.800	÷ 284.870	÷ 75.500	÷ 78.125
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.096		7.408
Handelsomkostninger		÷ 592		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 355		÷ 335
Tegningsprovision		÷ 2.937		÷ 5.420
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷ 1.306		÷ 11.166
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 57		÷ 149
Overført til udlodning næste år		7.358		57
Foreslået udlodning		54.638		211.036
Overførsel af periodens resultat		÷ 137.433		÷ 81.153
I alt medlemmernes formue	4.371.019	4.166.724	4.220.711	4.310.479



LATINAMERIKA

Investerer i selskaber hjemmehørende i eller med hovedaktiviteter i Latinamerika dvs. Mexico, Mellemerika, Sydamerika og Vestindien

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

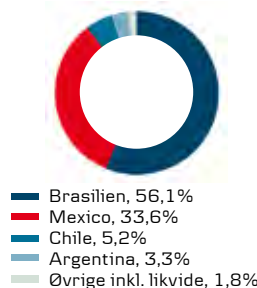
Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Emerging Market Free Latin America. inkl. udbytter

Fondskode: DK0010257831

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,72
Standardafvigelse	24,97
Tracking error	4,72
Information Ratio	0,15
Jensen Alpha	0,20

Sharpe Ratio (benchmark)	0,65
Standardafvigelse (benchmark)	26,38

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 41,09 pct., mens benchmark steg 27,98 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende og levede mere end op til vores positive afkastforventninger. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 20,75 pct. for 2006.

Investorerens appetit på at investere i latinamerikanske aktier forblev stor i 2006. I maj var der i markedet nervøsitet for, at de høje oliepriser og kraftigt faldende vækst i USA ville resultere i markant forringede udsigter for de latinamerikanske selskaber. Den frygt fortog sig, og trukket af Argentina steg markederne igen allerede fra juni måned. Den gunstige udvikling blev bakket op af solide økonomiske nøgletal, lave renter og relativt fredsommelige valg.

Afdelingens afkast overgik stigningen i benchmark med 13,11 procentpoint. Det skyldtes primært udvælgelsen af konkrete aktier i vores portefølje. På landeniveau bidrog det brasilianske marked mest til det gunstige afkast efterfulgt af Mexico. Vores strategi om ikke at investere i Columbia samt undervægte Chile bidrog også positivt, mens afkastet blev negativt påvirket af vores undervægt i Argentina og manglende investeringer i Peru.

Vi forventer, at de latinamerikanske økonomier vil forblive i god form også i 2007 med sunde offentlige finanser, øget investeringsaktivitet og fremgang i det indenlandske forbrug.

Aktierne i vores portefølje forventes at forblive fornuftigt prisfastsat bakket op af god vækst i indtjeningen og stærke balancer. I lyset af de forgangne fire års stigende aktiekurser er prisfastsættelsen i markedet dog ikke længere så gunstig som tidligere. På den baggrund mener vi, at en pause på de nuværende niveauer ville være sund, så indtjeningen kan hente ind på aktiekurserne.

Vi forventer at følge en uændret investeringsstrategi for 2007 med fokus på udvælgelse af enkeltaktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
141	313	281	277	

LATINAMERIKA

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	171	44
2 Udbytter	8.636	4.052
I alt renter og udbytter	8.807	4.096
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	70.690	50.960
Valutakonti	÷346	207
Øvrige aktiver/passiver	÷153	145
4 Handelsomkostninger	÷642	-
I alt kursgevinster og -tab	69.549	51.312
I alt indtægter	78.356	55.408
5 Administrationsomkostninger	3.184	1.399
Resultat før skat	75.172	54.009
6 Skat	713	258
Årets nettoresultat	74.459	53.751
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷2.387	509
Overført fra sidste år	7	24
I alt formuebevægelser	÷2.380	533
Til disposition	72.079	54.284
7 Til rådighed for udlodning	20.861	3.297
Foreslået udlodning, 20,75%	20.667	3.290
Overført til udlodning næste år	194	7
Overført til formuen	51.218	50.987

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	5.037	1.036
I alt likvide midler	5.037	1.036
Kapitalandele:		
8 Noterede aktier fra udenlandske selskaber	278.023	154.598
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	110	7
I alt kapitalandele	278.133	154.605
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	491	567
Mellemværende vedrørende handelsafvikl.	1.696	3.723
I alt andre aktiver	2.187	4.290
Aktiver i alt	285.357	159.931
Passiver		
10 Medlemmernes formue	285.011	159.728
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	346	203
I alt anden gæld	346	203
Passiver i alt	285.357	159.931

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷35,38	38,62	33,14	66,75	41,09
Benchmarkafkast (pct.)	÷34,74	44,63	29,27	73,32	27,98
Indre værdi (kr. pr. andel)	71,23	96,63	126,58	206,37	286,16
Nettoresultat (t.kr.)	÷19.984	13.288	19.364	53.751	74.459
Udbytte (pct.)	1,50	1,75	3,00	4,25	20,75
Administrationsomk. (pct.)	1,20	1,33	1,29	1,29	1,25
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	16.353	6.414	53.968	75.303	140.626
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	27.234	3.710	44.659	48.453	85.823
Omsætningshastighed (antal gange)	0,30	0,05	0,50	0,33	0,08
Medlemmernes formue (t.kr.)	35.329	53.436	80.249	159.728	285.011
Cirkulerende kapital (t.kr.)	49.600	55.300	63.400	77.400	99.600
Kurs ultimo året	73,50	99,70	128,46	209,93	290,78

LATINAMERIKA

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	171	44
I alt renteindtægter	171	44

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.636	4.052
I alt udbytter	8.636	4.052

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	70.689	50.960
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Valutakonti	+346	207
Øvrige aktiver/passiver	+153	145
Handelsomkostninger	+642	-
I alt kursgevinster og -tab	69.549	51.312

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+1.965	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.323	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+642	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	1
Løn til direktion	0	9	0	4
Løn til personale	0	42	0	18
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Husleje m.v.	0	6	0	3
Kontorhold m.v.	0	8	0	3
IT-omkostninger	0	15	0	6
Markedsføringsomk.	1.636	6	730	3
Gebyrer til depotselskab	165	0	73	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	1.246	4	526	2
Øvrige omkostninger	5	33	9	18
I alt opdelte adm.omk.	3.052	132	1.338	61
I alt adm.omkostninger		3.184		1.399

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	713	258
I alt skat	713	258

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytte	8.807	4.096
Ikke refunderbar udbytteskat	+713	+258
Kursgevinst til udlodning	18.331	325
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	3.184	1.399
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+2.387	509
Udlodning overført fra sidste år	7	24
I alt til rådighed for udlodning	20.861	3.297

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	278.023	154.598
Øvrige finansielle instrumenter	5.147	1.043
I alt finansielle instrumenter	283.170	155.641

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 9: 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	0,17%	63.640	0,10%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	77.400	159.728	63.400	80.249
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+3.290		+1.902
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		+1.815		+12
Emissioner i året	49.400	116.336	21.800	38.529
Indløsninger i året	+27.200	+60.541	+7.800	+11.378
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.088		999
Handelsomkostninger		+1.323		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+177		+26
Tegningsprovision		+1.454		+482
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.387		+509
Overført til udlodning fra sidste år		+7		+24
Overført til udlodning næste år		194		7
Foreslået udlodning		20.667		3.290
Overførsel af periodens resultat		51.218		50.987
I alt medlemmernes formue	99.600	285.011	77.400	159.728



MIX

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

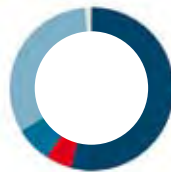
Risikoklasse: Middel

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060010841

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Formuefordeling



Danske obl., 54,1%
Danske aktier, 5,0%
Udenlandske obl., 7,3%
Udenlandske akt., 32,1%
Øvrige inkl. likvide, 1,5%

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 7,63 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, produktivitetstgevinsten 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 allokeres en mindre del til Emerging Markets Debt og Investment Grade kreditobligationer. Den resterende andel allokeres til 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
108				

MIX

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.06	21.10.-31.12.05
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	38.744	7.027
2 Udbytter	31.352	2.513
I alt renter og udbytter	70.096	9.540
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	÷1.584	÷6.777
Kapitalandele	97.058	76.920
Afledte finansielle instr.	41.354	÷1.187
Valutakonti	÷418	1.085
Øvrige aktiver/passiver	÷40	÷3
Handelsomkostninger	÷4.593	-
I alt kursgevinster og -tab	131.777	70.038
I alt indtægter	201.873	79.578
5 Administrationsomkostninger	26.332	4.520
Resultat før skat	175.541	75.058
6 Skat	2.943	194
Årets nettoresultat	172.598	74.864
Overført til formuen	172.598	74.864

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	31.956	71.051
I alt likvide midler	31.956	71.051
7 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	1.522.001	982.941
Not. obl. fra udenlandske udst.	0	88.934
I alt obligationer	1.522.001	1.071.875
7 Kapitalandele:		
Not. aktier fra danske selskaber	21.376	20.248
Not. aktier fra udenl selskaber	751.682	623.953
8 Unot. kapitaland. fra danske selsk.	995	95
9 Inv-beviser i andre danske inv- og specialforen.	501.908	380.438
I alt kapitalandele	1.275.961	1.024.734
7 Afledte finansielle instrumenter:		
Unot. afl. finansielle instr.	4.232	942
I alt afledte finansielle instr.	4.232	942
Andre aktiver:		
Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	17.499	15.892
Mellemvær. vedr. handelsafvikl.	0	17.415
Aktuelle skatteaktiver	1.413	70
I alt andre aktiver	18.912	33.377
Aktiver i alt	2.853.062	2.201.979
Passiver		
10 Medlemmernes formue	2.353.548	2.199.866
7 Afledte finansielle instrumenter:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	1.768
I alt afledte finansielle instrumenter	0	1.768
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1	345
Mellemværende vedr. handelsafv.	499.513	0
I alt anden gæld	499.514	345
Passiver i alt	2.853.062	2.201.979

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	-	4,60	7,63
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	104,60	112,57
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	74.864	172.598
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,22	1,10
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	2.319.008	1.966.679
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	291.711	1.349.841
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,14	0,47
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	2.199.866	2.353.548
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	2.103.200	2.090.690
Kurs ultimo året	-	-	-	106,00	112,90

* 2005 dækker en periode på mindre end 12 måneder

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.180	1.193
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.238	5.097
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.326	737
I alt renteindtægter	38.744	7.027

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	675	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.758	2.513
Inv-beviser i andre danske inv.- og specialforeninger	7.919	0
I alt udbytter	31.352	2.513

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obl. fra danske udstedere	÷ 1.000	÷ 5.850
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	÷ 584	÷ 927
Noterede aktier fra danske selskaber	4.275	2.799
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	67.937	40.290
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	÷ 1
Inv-beviser i andre danske inv.- og specialforen.	24.841	33.832
Terminsforsretninger/futures	41.354	÷ 1.187
Valutakonti	÷ 418	1.085
Øvrige aktiver/passiver	÷ 40	÷ 3
Handelsomkostninger	÷ 4.593	-
I alt kursgevinster og -tab	131.777	70.038

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 6.347	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.754	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 4.593	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	17	0	5
Løn til direktion	0	68	0	17
Løn til personale	0	318	0	75
Revisionshonorar til revisorer	0	37	0	9
Andre honorarer til revisorer	0	16	0	4
Husleje m.v.	0	46	0	13
Kontorhold m.v.	0	62	0	13
IT-omkostninger	0	113	0	25
Markedsføringsomk.	12.975	48	2.368	12
Gebyrer til depotselskab	1.209	0	66	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	10.850	31	1.825	7
Øvrige omkostninger	13	529	3	78
I alt opdelte adm.omk.	25.047	1.285	4.262	258
I alt adm.omkostninger		26.332		4.520

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 4.983 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	2.943	194
I alt skat	2.943	194

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.504.082	1.958.403
Øvrige finansielle instrumenter	330.068	208.429
I alt finansielle instrumenter	2.834.150	2.166.832

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	4.735	4.299

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 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	1,56%	6.3640	1,37% 6.968

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske inv.- og specialforeninger i 1.000 kr.

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

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.103.200	2.199.866	0	0
Emissioner i året	199.390	212.606	2.103.200	2.109.262
Indløsninger i året	÷ 211.900	÷ 231.834	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.876		41.657
Handelsomkostninger		÷ 1.754		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 471		÷ 2.713
Tegningsprovision		÷ 2.339		÷ 23.204
Overførsel af periodens resultat		172.598		74.864
I alt medlemmernes formue	2.090.690	2.353.548	2.103.200	2.199.866



MIX – 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

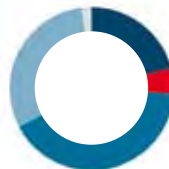
Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060010924

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Risikorådgiver: Barclays Bank Plc

Formuefordeling



■	Danske obl., 20,8%
■	Danske aktier, 5,0%
■	Udenlandske obl., 41,4%
■	Udenlandske akt., 30,9%
■	Øvrige inkl. likvide, 1,9%

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 3,92 pct. Der er intet benchmark. Det opnåede afkast er meget tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

Afdelingens sikrede minimumskurs er 106,41 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 kre-

ditforbedringer, 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 allokeres en mindre del til Investment Grade kreditobligationer og danske realkreditobligationer. En betydelig andel investeres i lange statsobligationer som følger af sikringsmetodikken.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104				

MIX - MED SIKRING

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.06 1.000kr.	21.10-31.12.05 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	28.990	5.306
2 Udbytter	4.482	0
I alt renter og udbytter	33.472	5.306
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	÷29.234	÷5.031
Kapitalandele	46.746	38.329
Afledte finansielle instr.	1.966	÷3.390
Valutakonti	24.760	46
4 Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	44.238	29.954
I alt indtægter	77.710	35.260
5 Administrationsomkostninger	20.211	3.979
Resultat før skat	57.499	31.281
6 Skat	672	0
Årets nettoresultat	56.827	31.281
Overført til formuen	56.827	31.281

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	20.482	3.426
I alt likvide midler	20.482	3.426
Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	289.686	325.218
Not. obl. fra udenlandske udst.	482.897	596.586
I alt obligationer	772.583	921.804
Kapitalandele:		
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	418	44
9 Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	660.522	470.476
Kapitalandele i alt	660.940	470.520
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instr.	2.680	452
I alt afledte finansielle instrumenter	2.680	452
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.628	9.643
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.558
Aktuelle skatteaktiver	583	0
I alt andre aktiver	6.211	11.201
Aktiver i alt	1.462.896	1.407.403
Passiver		
10 Medlemmernes formue	1.462.891	1.405.092
Afledte finansielle instrumenter:		
Unot. afl. finansielle instr.	0	632
I alt afledte finansielle instr.	0	632
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	5	1.679
I alt anden gæld	5	1.679
Passiver i alt	1.462.896	1.407.403

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	-	3,13	3,92
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	103,13	107,17
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	31.281	56.827
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,29	1,36
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	1.424.171	412.260
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	64.133	382.623
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,05	0,19
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	1.405.092	1.462.891
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	1.362.400	1.365.000
Kurs ultimo året	-	-	-	104,60	106,10

* 2005 dækker en periode på mindre end 12 måneder

MIX - MED SIKRING

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	441	465
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.270	2.479
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13.279	2.362
I alt renteindtægter	28.990	5.306

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Inv.-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	4.482	0
I alt udbytter	4.482	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷ 12.580	÷ 1.958
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷ 16.654	÷ 3.073
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	÷ 1
Inv.-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	46.744	38.330
Terminforretninger/futures	1.966	÷ 3.390
Valutakonti m.m.	24.760	46
Handelsomkostninger	0	-
I alt kursgevinster og -tab	44.238	29.954

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 1.039	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.039	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	8	0	2
Løn til direktion	0	33	0	9
Løn til personale	0	155	0	40
Revisionshonorar til revisorer	0	17	0	5
Andre honorarer til revisorer	0	8	0	2
Husleje m.v.	0	23	0	7
Kontorhold m.v.	0	30	0	7
IT-omkostninger	0	55	0	13
Markedsføringsomk.	8.118	23	1.544	7
Gebyrer til depotselskab	848	0	49	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	10.519	15	2.240	4
Øvrige omkostninger	10	349	3	47
I alt opdelte adm.omk.	19.495	716	3.836	143
I alt adm.omkostninger		20.211		3.979

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 5.305 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	672	0
I alt skat	672	0

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	772.583	1.193.405
Øvrige finansielle instrumenter	684.102	202.165
I alt finansielle instrumenter	1.456.685	1.395.570

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 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber					
Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2006	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 specialforeninger i 1.000 kr.

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

I beholdningen indgår følgende unoterede investeringsforeninger, hvor afdelingen besidder mere end 5 pct. af kapitalen:

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2006	1.000 kr.	
Danske Invest Verdensindeks	Danmark	12,89%	1.738.386	13,46%	1.477.804

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.362.400	1.405.092	0	0
Emissioner i året	116.400	120.272	1.362.400	1.363.658
Indløsninger i året	÷ 113.800	÷ 120.547	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.840		27.079
Handelsomkostninger		÷ 1.039		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 231		÷ 1.926
Tegningsprovision		÷ 1.323		÷ 15.000
Overførsel af periodens resultat		56.827		31.281
I alt medlemmernes formue	1.365.000	1.462.891	1.362.400	1.405.092



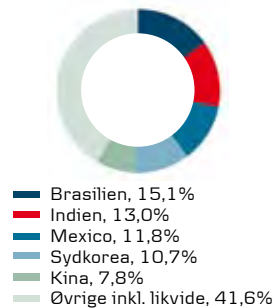
NYE MARKEDER

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande

Afdelingens profil

Borsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: April 1992
 Risikoklasse: Høj
 Benchmark: MSCI Emerging Free inkl udbytter
 Fondskode: DK0015710602
 Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,70
Standardafvigelse	19,43
Tracking error	3,59
Information Ratio	0,19
Jensen Alpha	0,09

Sharpe Ratio (benchmark)	0,67
Standardafvigelse (benchmark)	19,42

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 21,57 pct., mens benchmark steg 18,16 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende sammenholdt med udviklingen i benchmark og oversteg vores moderat positive forventninger til kursudviklingen på de nye aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 25,25 pct. for 2006.

2006 blev endnu et stærkt år for de nye markeder med lande som Kina, Venezuela og Indonesien i front. Aktiekurserne nåede mange steder rekordniveauer og blev bakket op af solid indtjeningsfremgang i virksomhederne. Denne vækst beroede både på øget efterspørgsel fra eksportmarkederne og en pæn fremgang i den indenlandske økonomi.

Afdelingens afkast blev 3,41 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Der var positive bidrag fra overvægten i Indien og undervægten i Korea. Disse bidrag blev dog mindsket af negative bidrag fra undervægten i Kina samt overvægten i Tyrkiet. Udvælgelsen af konkrete aktier i Tyrkiet og Mexico bidrog positivt til afkastet, mens der var negative bidrag fra aktieudvælgelsen i Indien og Korea.

Alt i alt er udsigterne for de nye markeder fortsat positive i 2007, om end en pause på de nuværende kursniveauer ville være sund, så indtjeningen kan indhente de relativt høje aktiekurser. Risikofaktorer for udviklingen på de nye markeder er en uventet

hård opbremsning i den amerikanske økonomi, meget bevægelige oliepriser og usikkerhed omkring parlamentsvalg i flere lande.

BNP-væksten og virksomhedernes indtjeningsfremgang forventes at forblive stærk i Asien i 2007. Alligevel ser vi med bekymring på de voldsomt overtegnede nyudstedelser i Kina og usikkerheden forbundet med den militært udpegede politiske ledelse i Thailand. Vi ser optimistisk på udsigterne for det indenlandske forbrug i Sydafrika, Ungarn, Tjekkiet og Tyrkiet. I Brasilien er der udsigt til en forbedring og professionalisering af ledelsesmetoderne i virksomhederne, der kan smitte positivt af på aktiekurserne. I Mexico forventes den fundamentale økonomiske udvikling at forblive stærk.

Vi forventer at følge en uændret investeringsstrategi for 2007 med fokus på udvælgelse af enkeltaktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122	224	226	189	254

NYE MARKEDER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	981	419	9 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	4	0	Indestående i depotselskab	13.761	17.522
3 Udbytter	30.300	30.648	I alt likvide midler	13.761	17.522
I alt renter og udbytter	31.277	31.067	9 Kapitalandele:		
4 Kursgevinster og -tab:			Noterede aktier		
Kapitalandele	149.827	409.033	fra udenlandske selskaber	1.074.281	916.924
Valutakonti	÷ 1.796	884	10 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷ 254	431	fra danske selskaber	447	41
5 Handelsomkostninger	0	-	I alt kapitalandele	1.074.728	916.965
I alt kursgevinster og -tab	147.777	410.348	Andre aktiver:		
I alt indtægter	179.054	441.415	Tilgodehavende renter,		
6 Administrationsomk.	13.779	11.568	udbytte m.v.	1.566	1.307
Resultat før skat	165.275	429.847	Mellemværende vedr.		
7 Skat	2.288	2.520	handelsafvikling	0	10.629
Årets nettoresultat	162.987	427.327	I alt andre aktiver	1.566	11.936
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	1.090.055	946.423
Udlodningsregulering	÷ 15.772	÷ 9.503	Passiver		
Overført fra sidste år	669	94	11 Medlemmernes formue	1.087.628	945.615
I alt formuebevægelser	÷ 15.103	÷ 9.409	Anden gæld:		
Til disposition	147.884	417.918	Skyldige omkostninger	791	808
8 Til rådighed for udlodning	112.287	92.570	Mellemværende vedr.		
Foreslået udlodning, 25,25%	111.786	91.901	handelsafvikling	1.636	0
Overført til udlodning næste år	501	669	I alt anden gæld	2.427	808
Overført til formuen	35.597	325.348	Passiver i alt	1.090.055	946.423

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷ 19,94	26,33	14,51	60,73	21,57
Benchmarkafkast (pct.)	÷ 20,98	29,88	16,39	54,83	18,16
Indre værdi (kr. pr. andel)	98,41	122,95	139,48	221,22	245,67
Nettoresultat (t.kr.)	÷ 50.727	87.607	81.819	427.327	162.987
Udbytte (pct.)	1,00	1,25	2,00	21,50	25,25
Administrationsomk. (pct.)	1,23	1,31	1,25	1,29	1,25
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	75.082	518.289	461.565	327.410	427.401
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	46.114	327.940	273.403	548.059	414.384
Omsætningshastighed (antal gange)	0,16	0,94	0,39	0,18	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	196.343	468.978	746.293	945.615	1.087.628
Cirkulerende kapital (t.kr.)	199.524	381.423	535.046	427.446	442.717
Kurs ultimo året	101,19	125,00	141,48	226,07	243,70

NYE MARKEDER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	981	419
I alt renteindtægter	981	419

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Andre renteudgifter	4	0
I alt renteudgifter	4	0

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.300	30.648
I alt udbytter	30.300	30.648

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	149.825	409.033
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Valutakonti	÷ 1.796	884
Øvrige aktiver/passiver	÷ 254	431
Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	147.777	410.348

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 5.081	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5.081	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.		2006		2005
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	10	0	10
Løn til direktion	0	40	0	35
Løn til personale	0	185	0	157
Revisionshonorar til revisorer	0	22	0	20
Andre honorarer til revisorer	0	9	0	9
Husleje m.v.	0	27	0	27
Kontorhold m.v.	0	36	0	27
IT-omkostninger	0	66	0	53
Markedsføringsomkostninger	7.609	28	6.490	26
Gebyrer til depotselskab	689	0	563	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	4.859	18	3.963	14
Øvrige omkostninger	35	146	34	140
I alt opdelte adm.omk.	13.192	587	11.050	518
I alt adm.omkostninger		13.779		11.568

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: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.288	2.520
I alt skat	2.288	2.520

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	31.277	31.067
Ikke refunderbare udbytteskatter	÷ 2.288	÷ 2.520
Kursgevinst til udlodning	112.180	85.000
Administrationsomkostninger		
til modregning i udlodning	13.779	11.568
Udlodningsregulering		
ved emission/indløsning	÷ 15.772	÷ 9.503
Udlodning overført fra sidste år	669	94
I alt til rådighed for udlodning	112.287	92.570

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.074.281	916.924
Øvrige finansielle instrumenter	14.208	17.563
I alt finansielle instrumenter	1.088.489	934.487

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

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	0,70%	63.640	0,58%	6.968

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	427.446	945.615	535.046	746.293
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 91.901		÷ 10.701
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷ 27.003		÷ 476
Emissioner i året	171.851	397.189	90.700	156.703
Indløsninger i året	÷ 156.580	÷ 301.333	÷ 198.300	÷ 380.230
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		12.903		8.844
Handelsomkostninger		÷ 5.081		0
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 783		÷ 186
Tegningsprovision		÷ 4.965		÷ 1.959
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		15.772		9.503
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 669		÷ 94
Overført til udlodning næste år		501		669
Foreslået udlodning		111.786		91.901
Overførsel af periodens resultat		35.597		325.348
I alt medlemmernes formue	442.717	1.087.628	427.446	945.615



NYE MARKEDER – AKKUMULERENDE

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Juni 2006

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Emerging Markets Free Index inkl. udbytter

Fondskode: DK0060042026

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Brasilien	13,5%
Indien	12,7%
Mexico	11,3%
Sydkorea	10,7%
Kina	7,7%
Øvrige inkl. likvide	44,1%

Afkastet fra afdelingens start den 27. juni blev 30,38 pct., mens benchmark steg 24,62 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende sammenholdt med udviklingen i benchmark og oversteg vores moderat positive forventninger til kursudviklingen på de nye aktiemarkeder. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Andet halvår 2006 blev endnu en stærk periode for de nye markeder. Aktiekurserne nåede mange steder rekordniveauer og blev bakket op af solid indtjeningsfremgang i virksomhederne. Denne vækst beroede både på øget efterspørgsel fra eksportmarkederne og en pæn fremgang i den indenlandske økonomi.

Afdelingens afkast blev 5,76 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Der var positive bidrag fra overvægten i Indien og undervægten i Korea. Disse bidrag blev dog mindsket af negative bidrag fra undervægten i Kina samt overvægten i Thailand. Udvælgelsen af konkrete aktier i Sydafrika, Mexico og Tyrkiet bidrog positivt til afkastet, mens der var negative bidrag fra aktieudvælgelsen i Korea og Rusland.

Alt i alt er udsigterne for de nye markeder fortsat positive i 2007, om end en pause på de nuværende kursniveauer ville være sund, så indtjeningen kan indhente de relativt høje aktiekurser. Risikofaktorer for udviklingen på de nye markeder er en uventet

hård opbremsning i den amerikanske økonomi, meget bevægelige oliepriser og usikkerhed omkring parlamentsvalg i flere lande.

BNP-væksten og virksomhedernes indtjeningsfremgang forventes at forblive stærk i Asien i 2007. Alligevel ser vi med bekymring på de voldsomt overtegnede nyudstedelser i Kina og usikkerheden forbundet med den militært udpegede politiske ledelse i Thailand. Vi ser optimistisk på udsigterne for det indenlandske forbrug i Sydafrika, Ungarn, Tjekkiet og Tyrkiet. I Brasilien er der udsigt til en forbedring og professionalisering af ledelsesmetoderne i virksomhederne, der kan smitte positivt af på aktiekurserne. I Mexico forventes den fundamentale økonomiske udvikling at forblive stærk.

Vi forventer at følge en uændret investeringsstrategi for 2007 med fokus på udvælgelse af enkeltaktier.

NYE MARKEDER - AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse		Balance	
28.6.-31.12.2006		31.12.2006	
1.000 kr.		1.000 kr.	
	Renter og udbytter:		Aktiver
1	Renteindtægter	39	
2	Udbytter	558	
	I alt renter og udbytter	597	7 Likvide midler:
			Indestående i depotselskab
			2.281
3	Kursgevinster og -tab:		I alt likvide midler
	Kapitalandele	13.433	2.281
	Valutakonti	÷48	7 Kapitalandele:
	Øvrige aktiver/passiver	÷2	Noterede aktier
4	Handelsomkostninger	÷207	fra udenlandske selskaber
	I alt kursgevinster og -tab	13.176	65.639
			8 Unoterede kapitalandele
			fra danske selskaber
	I alt indtægter	13.773	25
			I alt kapitalandele
			65.664
5	Administrationsomk.	363	Andre aktiver:
	Resultat før skat	13.410	Tilgodehavende renter,
			udbytte m.v.
			82
			Mellemværende vedr.
6	Skat	39	handelsafvikling
			352
	Årets nettoresultat	13.371	I alt andre aktiver
			434
	Overført til formuen	13.371	Aktiver i alt
			68.379
			Passiver
			9 Medlemmernes formue
			68.133
			Anden gæld:
			Skyldige omkostninger
			228
			Mellemværende vedr.
			handelsafvikling
			18
			I alt anden gæld
			246
			Passiver i alt
			68.379

Nøgletal

2006

Afkast (pct.)	30,38
Benchmarkafkast (pct.)	-
Indre værdi (kr. pr. andel)	130,38
Nettoresultat (t.kr.)	13.371
Administrationsomk. (pct.)	0,68
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	55.193
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.607
Omsætningshastighed (antal gange)	0,05
Medlemmernes formue (t.kr.)	68.133
Cirkulerende kapital (t.kr.)	52.256
Kurs ultimo året	133,70

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

NYE MARKEDER - AKKUMULERENDE

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006
Indestående i depotselskab	39
I alt renteindtægter	39

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	558
I alt udbytter	558

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.433
Valutakonti	÷48
Øvrige aktiver/passiver	÷2
Handelsomkostninger	÷207
I alt kursgevinster og -tab	13.176

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷356
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	149
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷207

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

		2006
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0
Løn til direktion	0	1
Løn til personale	0	5
Revisionshonorar til revisorer	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	0
Husleje m.v.	0	1
Kontorhold m.v.	0	1
IT-omkostninger	0	2
Markedsføringsomkostninger	187	1
Gebyrer til depotselskab	17	0
Andre omkostninger		
i forb. med formueplejen	118	1
Øvrige omkostninger	25	3
I alt opdelt adm.omk.	347	16
I alt adm.omkostninger		363

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
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	39
I alt skat	39

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	65.639
Øvrige finansielle instrumenter	2.306
I alt finansielle instrumenter	67.945

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø.
Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

			Egenkapital
			31.12.2006
Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,04%	63.640

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006	
		Cirk. kapital Formueværdi
Emissioner i året	52.256	54.752
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		403
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷36
Handelsomkostninger		÷149
Tegningsprovision		÷208
Overførsel af periodens resultat		13.371
I alt medlemmernes formue	52.256	68.133



PENSION - DANMARK

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Københavns Fondsbørs

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2002

Risikoklasse: Middel

Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap

Fondskode: DK0016208515

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri, 39,9%
Finans, 31,0%
Sundhedspleje, 14,7%
Konsumentvarer, 7,8%
Materialer, 3,6%
Øvrige inkl. likvide, 3,0%

Nøgletal

Sharpe Ratio	2,07
Standardafvigelse	12,30
Tracking error	2,66
Information Ratio	-0,49
Jensen Alpha	0,07

Sharpe Ratio [benchmark]	2,09
Standardafvigelse [benchmark]	12,82

Måleperiode: Nov. 2002 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 26,40 pct., mens benchmark steg 32,29 pct. Afdelingens absolutte afkast var højere end vores ellers positive forventninger til markedet, men i forhold til benchmark var afkastet ikke tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

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 5,89 procentpoint lavere end benchmark. Den primære årsag var aktieudvælgelsen blandt de største aktier i benchmark. Således var vi i hovedparten af året ikke investeret i Vestas, hvor kursen blev mere end fordoblet. Desuden havde vi en relativt stor vægt i A.P. Møller - Mærsk. Blandt de mindre og mellemstore aktier var det især biotek-selskabet Genmab, der påvirkede performance negativt, mens der var positive bidrag fra NKT og FLSmidth.

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.

Vi forventer i 1. halvår 2007 at opretholde en overvægt i finansaktier og en relativt høj vægt af aktier med relation til de nære markeder. Vi vurderer, at prisfastsættelsen på A.P. Møller - Mærsk er attraktiv og har en overvægt i aktien. Derimod er vi forsigtige med højt prissatte aktier, hvor indtjeningsforventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier for den fremtidige indtjening.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
126	233			

PENSION - DANMARK

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	2.671	2.058	7 Likvide midler:		
2 Udbytter	56.176	41.164	Indestående i depotselskab	5.106	56.884
I alt renter og udbytter	58.847	43.222	I alt likvide midler	5.106	56.884
3 Kursgevinster og -tab:			7 Kapitalandele:		
Kapitalandele	517.829	713.793	8 Noterede aktier		
4 Handelsomkostninger	÷3.866	-	fra danske selskaber	2.239.940	1.892.333
I alt kursgevinster og -tab	513.963	713.793	Noterede aktier		
I alt indtægter	572.810	757.015	fra udenlandske selskaber	280.097	222.619
5 Administrationsomk.	22.916	19.623	9 Unoterede kapitalandele		
Resultat før skat	549.894	737.392	fra danske selskaber	1.514	590
6 Skat	6.051	377	Kapitalandele i alt	2.521.551	2.115.542
Årets nettoresultat	543.843	737.015	Andre aktiver:		
Overført til formuen	543.843	737.015	Andre tilgodehavender	0	83
			Aktuelle skatteaktiver	1.432	0
			Mellemværende vedrørende		
			handelsafvikling	0	1.842
			I alt andre aktiver	1.432	1.925
			Aktiver i alt	2.528.089	2.174.351
			Passiver		
			10 Medlemmernes formue	2.528.021	2.174.351
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	68	0
			I alt anden gæld	68	0
			Passiver i alt	2.528.089	2.174.351

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	0,99	33,75	25,42	46,76	26,40
Benchmarkafkast (pct.)	÷0,43	33,08	28,51	47,22	32,29
Indre værdi (kr. pr. andel)	92,85	124,19	155,76	228,59	288,94
Nettoresultat (t.kr.)*	9.117	342.880	339.037	737.015	543.843
Administrationsomk. (pct.)*	0,13	0,97	1,02	1,01	1,01
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	927.310	421.738	482.511	616.043	627.111
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	21.068	354.300	492.722	837.959	733.729
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,02	0,24	0,27	0,31	0,21
Medlemmernes formue (t.kr.)	940.780	1.335.288	1.632.424	2.174.351	2.528.021
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.013.276	1.075.208	1.048.058	951.208	874.918
Kurs ultimo året	94,55	127,00	158,50	231,90	291,70

* 2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - DANMARK

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	963	760
Indtægter fra aktieudlån	1.708	1.298
I alt renteindtægter	2.671	2.058

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	50.350	37.697
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.758	3.399
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	68	68
I alt udbytter	56.176	41.164

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	468.089	665.846
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.735	47.667
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	280
Handelsomkostninger	÷3.866	-
I alt kursgevinster og -tab	513.963	713.793

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷5.201	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.335	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+3.866	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	20	0	19
Løn til direktion	0	80	0	70
Løn til personale	0	370	0	311
Revisionshonorar til revisorer	0	43	0	39
Andre honorarer til revisorer	0	19	0	17
Husleje m.v.	0	54	0	53
Kontorhold m.v.	0	72	0	54
IT-omkostninger	0	132	0	104
Markedsføringsomkostninger	15.553	56	13.352	52
Gebyrer til depotselskab	502	0	423	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	5.675	36	4.807	29
Øvrige omkostninger	13	291	10	283
I alt opdeltede adm.omk.	21.743	1.173	18.592	1.031
I alt adm.omkostninger		22.916		19.623

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	6.051	377
I alt skat	6.051	377

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.520.037	2.114.952
Øvrige finansielle instrumenter	6.620	57.474
I alt finansielle instrumenter	2.526.657	2.172.426

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank		
Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	239.022	216.309

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

Note 8: Noterede aktier fra danske selskaber
Kursværdien af udlånte aktier udgjorde pr. 31.12.2006 378.355 t.kr. Sikkerhed i form af noterede obligationer fra danske udstedere udgjorde 748.800 t.kr.

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,60%	63.640	1,35%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	951.208	2.174.351	1.048.058	1.632.424
Emissioner i året	27.310	69.410	19.250	35.573
Indløsninger i året	÷103.600	÷259.773	÷116.100	÷231.998
Emmissionstillæg og indløsningsfradrag		2.624		1.855
Handelsomkostninger		÷1.335		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷231		÷77
Tegningsprovision		÷868		÷441
Overførsel af periodens resultat		543.843		737.015
I alt medlemmernes formue	874.918	2.528.021	951.208	2.174.351



PENSION - EUROPA VALUTASIKRET

Investering fortrinsvis i europæiske aktier. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller vil blive afdækket mod DKK eller euro

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytte hedget til DKK

Fondskode: DK0016290265

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 28,8%
Industri, 11,4%
Forbrugsgoder, 10,6%
Sundhedspleje, 10,2%
Forsyning, 9,9%
Øvrige inkl. likvide, 29,1%

Afkastet i 2006 blev 18,31 pct., mens benchmark steg 18,59 pct. valutasikret. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende sammenlignet med udviklingen i benchmark og levede mere end op til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

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 0,28 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Der var et negativt bidrag til performance fra aktieudvælgelsen inden for sektorerne finans, cyklisk forbrug og sundhed, som stort set blev opvejet af store positive bidrag fra industri og energi.

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.

Afdelingens største overvægt vil indtil videre fortsat være i elektricitetsselskaber og udvalgte selskaber inden for industri og og medicoteknik. Til gengæld er vi undervægtet i telekommunikation og stabilt forbrug.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118				

PENSION - EUROPA VALUTASIKRET

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	382	288
2 Udbytter	15.219	13.055
I alt renter og udbytter	15.601	13.343
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	90.685	103.698
Afledte finansielle instr.	2.290	+4.117
Valutakonti	+641	+1.796
Øvrige aktiver/passiver	26	21
4 Handelsomkostninger	+2.617	-
I alt kursgevinster og -tab	89.743	97.806
I alt indtægter	105.344	111.149
5 Administrationsomkostninger	7.137	5.820
Resultat før skat	98.207	105.329
6 Skat	1.460	840
Årets nettoresultat	96.747	104.489
Overført til formuen	96.747	104.489

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Aktiver		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	22.968	7.851
I alt likvide midler	22.968	7.851
7 Kapitalandele:		
Not. aktier fra danske selsk.	17.178	14.022
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	582.836	510.293
8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	258	24
Kapitalandele i alt	600.272	524.339
7 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instr.	1.646	1.825
I alt afledte finansielle instr.	1.646	1.825
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	435	487
Mellemvær. vedr. handelsafvikl.	451	1.656
Aktuelle skatteaktiver	1.693	982
I alt andre aktiver	2.579	3.125
Aktiver i alt	627.465	537.140
Passiver		
9 Medlemmernes formue	627.464	536.632
7 Afledte finansielle instrumenter		
Unot. afl. finansielle instr.	0	489
Afledte finansielle instr. i alt	0	489
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1	19
I alt anden gæld	1	19
Passiver i alt	627.465	537.140

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	1,65	23,91	18,31
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	23,93	18,59
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	101,65	125,95	149,02
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	5.839	104.489	96.747
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	0,00	1,21	1,21
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	426.968	256.124	422.253
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	265.459	433.927
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	0,00	0,45	0,62
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	443.320	536.632	627.464
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	436.143	426.073	421.073
Kurs ultimo året	-	-	103,50	128,30	151,80

* 2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - EUROPA VALUTASIKRET

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	382	288
I alt renteindtægter	382	288

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	328	182
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.891	12.873
I alt udbytter	15.219	13.055

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	3.754	5.670
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	86.930	98.028
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Terminsforsretninger/futures	2.290	÷4.117
Valutakonti	÷641	÷1.796
Øvrige aktiver/passiver	26	21
Handelsomkostninger	÷2.617	-
I alt kursgevinster og -tab	89.743	97.806

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷3.274	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	657	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷2.617	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	5	0	5
Løn til direktion	0	21	0	18
Løn til personale	0	95	0	78
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	10
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	4
Husleje m.v.	0	14	0	13
Kontorhold m.v.	0	19	0	14
IT-omkostninger	0	34	0	26
Markedsføringsomk.	4.414	14	3.588	13
Gebyrer til depotselskab	364	0	277	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	2.050	9	1.691	7
Øvrige omkostninger	6	76	5	71
I alt opdelte adm.omk.	6.834	303	5.561	259
I alt adm.omkostninger		7.137		5.820

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	1.460	840
I alt skat	1.460	840

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	600.014	524.315
Øvrige finansielle instrumenter	24.872	9.211
I alt finansielle instrumenter	624.886	533.526

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, Stredamvej 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	0,41%	63.640	0,34% 6.968

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	426.073	536.632	436.143	443.320
Emissioner i året	44.000	61.158	32.430	37.649
Indløsninger i året	÷49.000	÷67.175	÷42.500	÷49.449
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.642		1.129
Handelsomkostninger		÷657		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷119		÷35
Tegningsprovision		÷764		÷471
Periodens resultat		96.747		104.489
I alt medlemmernes formue	421.073	627.464	426.073	536.632



PENSION - KORTE OBLIGATIONER

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: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 2 år.

Fondskode: DK0016290422

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 66,3%
■ Mellemlange obl., 1,9%
■ Lange obligationer, 29,3%
■ Øvrige inkl. likvide, 2,5%

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 2,09 pct., mens afdelingens benchmark steg 2,06 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 3,25 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 obligati-

onsmarkedet klarede sig godt, og dette var den afgørende faktor for, at afdelingen klarede sig en anelse 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				

PENSION - KORTE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	40.349	27.531
I alt renter og udbytter	40.349	27.531
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷8.934	÷3.233
Kapitalandele	3	1
Afledte finansielle instrumenter	0	÷23
3 Handelsomkostninger	÷750	-
I alt kursgevinster og -tab	÷9.681	÷3.255
I alt indtægter	30.668	24.276
4 Administrationsomkostninger	4.174	3.009
Resultat før skat	26.494	21.267
Skat	0	0
Årets nettoresultat	26.494	21.267
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	7.097	7.171
Overført fra sidste år	637	4.830
I alt formuebevægelser	7.734	12.001
Til disposition	34.228	33.268
5 Til rådighed for udlodning	47.080	38.385
Foreslået udlodning 3,25%	45.039	37.748
Overført til udlodning næste år	2.041	637
Overført til formuen	÷12.852	÷5.117

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Aktiver		
6 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	34.925	29.485
I alt likvide midler	34.925	29.485
6 Obligationer:		
Noterede obligationer		
fra danske udstedere	1.321.334	1.040.188
Noterede obligationer		
fra udenlandske udstedere	58.278	0
Obligationer i alt	1.379.612	1.040.188
6 Kapitalandele:		
7 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	569	47
Kapitalandele i alt	569	47
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	27.591	11.308
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.587	3.088
I alt andre aktiver	34.178	14.396
Aktiver i alt	1.449.284	1.084.116
Passiver		
8 Medlemmernes formue	1.400.354	1.034.296
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	27	348
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	48.903	49.472
I alt anden gæld	48.930	49.820
Passiver i alt	1.449.284	1.084.116

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	÷0,05	2,80	2,09
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	3,35	2,06
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	99,95	102,75	101,05
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	÷601	21.267	26.494
Udbytte (pct.)	-	-	0,00	3,75	3,25
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	0,01	0,35	0,35
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	838.714	1.087.712	1.456.394
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	183.484	698.312	1.106.549
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	0,27	0,80	0,88
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	688.334	1.034.296	1.400.354
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	688.656	1.006.606	1.385.806
Kurs ultimo året	-	-	100,90	103,60	102,00

* 2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - KORTE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.505	813
Rente af noterede obligationer fra danske udstedere	37.906	26.612
Rente af noterede obligationer fra udenlandske udstedere	908	0
Andre renteindtægter	30	106
I alt renteindtægter	40.349	27.531

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	+9.322	+3.233
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	388	0
Noterede kapitalandele fra danske selskaber	3	1
Terminforretninger/futures	0	+23
Handelsomkostninger	+750	-
I alt kursgevinster og -tab	+9.681	+3.255

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+968	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	218	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+750	-

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	10	0	9
Løn til direktion	0	42	0	31
Løn til personale	0	195	0	139
Revisionshonorar til revisorer	0	23	0	17
Andre honorarer til revisorer	0	10	0	8
Husleje m.v.	0	28	0	24
Kontorhold m.v.	0	38	0	24
IT-omkostninger	0	69	0	47
Markedsføringsomk.	2.388	29	1.715	23
Gebyrer til depotselskab	262	0	184	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	897	19	644	13
Øvrige omkostninger	9	155	6	125
I alt opdelte adm.omk.	3.556	618	2.549	460
I alt adm.omkostninger		4.174		3.009

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	40.349	27.531
Kursgevinst til udlodning	3.171	1.862
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	4.174	3.009
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.097	7.171
Udlodning overført fra sidste år	637	4.830
I alt til rådighed for udlodning	47.080	38.385

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.379.612	1.040.188
Øvrige finansielle instrumenter	35.494	29.532
I alt finansielle instrumenter	1.415.106	1.069.720

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 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,89%	63.640	0,68%
			1.000 kr.	1.000 kr.

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.006.606	1.034.296	688.656	688.334
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		+37.748		0
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning ^{1/2}		+3.041		0
Emissioner i året	379.200	379.822	321.950	328.014
Indløsninger i året	0	0	+4.000	+4.096
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.078		3.436
Handelsomkostninger		+218		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+480		+199
Tegningsprovision		+2.849		+2.460
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+7.097		+7.171
Overført til udlodning fra sidste år		+637		+4.830
Overført til udlodning næste år		2.041		637
Foreslået udlodning		45.039		37.748
Overførsel af periodens resultat		+12.852		+5.117
I alt medlemmernes formue	1.385.806	1.400.354	1.006.606	1.034.296



PENSION - LANGE OBLIGATIONER

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

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

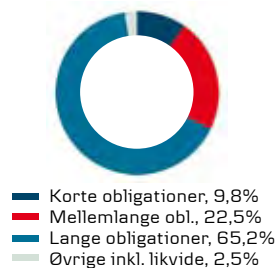
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 6 år

Fondskode: DK0016105380

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,80
Standardafvigelse	3,19
Tracking error	0,49
Information Ratio	-1,40
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,96
Standardafvigelse (benchmark)	3,39

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et negativt afkast på 0,48 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,15 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 3,50 pct. 2,50 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 overvægt af realkreditobligationer. Specielt var der pæne 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. Overvægten i de nævnte segmenter var dog ikke store nok til at generere et merafkast, så afdelingens afkast efter omkostninger var større end stigningen i benchmark.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Ob-

ligationsrenterne 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 det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Porteføljens andel af realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	112	130		

PENSION - LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	183.585	147.543	6 Likvide midler:	
	I alt renter og udbytter	183.585	147.543	Indestående i depotselskab	128.756
2	Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	128.756
	Obligationer	÷ 159.985	44.174	6 Obligationer:	
	Kapitalandele	11	2	Noterede obligationer	
	Afledte finansielle instrumenter	1	0	fra danske udstedere	5.149.867
	Valutakonti	÷ 4	8	Noterede obligationer	
3	Handelsomkostninger	÷ 872	-	fra udenlandske udstedere	50.804
	I alt kursgevinster og -tab	÷ 160.849	44.184	Obligationer i alt	5.200.671
	I alt indtægter	22.736	191.727		
4	Administrationsomk.	24.618	18.822	6 Kapitalandele:	
	Resultat før skat	÷ 1.882	172.905	7 Unoterede kapitalandele	
	Skat	0	0	fra danske selskaber	2.133
	Årets nettoresultat	÷ 1.882	172.905	Kapitalandele i alt	2.133
	Formuebevægelser:			Andre aktiver:	
	Udlodningsregulering	21.519	22.536	Tilgodehavende renter,	
	Overført fra sidste år	3.057	5.786	udbytte m.m.	65.663
	I alt formuebevægelser	24.576	28.322	Mellemvær. vedr. handelsafv.	13.338
	Til disposition	22.694	201.227	I alt andre aktiver	79.001
5	Til rådighed for udlodning	181.616	218.295	Aktiver i alt	5.410.561
	Foreslået udlodning, 1,00%	50.303	99.970		
	Udb. aconto udbytte, 2,50%	122.669	115.268	Passiver	
	Overført til udlodning næste år	8.644	3.057	8 Medlemmernes formue	5.140.419
	Overført til formuen	÷ 158.922	÷ 17.068		3.927.075
				Anden gæld:	
				Skyldige omkostninger	616
				Mellemværende vedr.	
				handelsafvikling	269.526
				I alt anden gæld	270.142
				Passiver i alt	5.410.561
					3.927.633

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	10,32	4,69	6,93	5,38	÷ 0,48
Benchmarkafkast (pct.)	11,00	5,01	8,62	6,07	÷ 0,15
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,33	105,68	106,87	108,03	102,19
Nettoresultat (t.kr.)	125.147	85.082	179.977	172.905	÷ 1.882
Udbytte (pct.)	5,75	6,00	4,75	6,00	3,50
Administrationsomk. (pct.)	0,54	0,56	0,53	0,52	0,54
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	2.285.182	2.998.346	2.373.166	3.528.154	2.763.699
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.571.554	2.225.688	1.645.097	1.877.104	1.181.821
Omsætningshastighed (antal gange)	1,20	1,03	0,54	0,47	0,20
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.519.068	2.327.644	3.167.850	3.927.075	5.140.419
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.428.600	2.202.471	2.964.305	3.635.295	5.030.255
Kurs ultimo året	107,45	106,65	108,00	109,20	103,40

PENSION - LANGE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	5.158	1.383
Rente af noterede obligationer fra danske udstedere	174.779	143.884
Rente af noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.275	2.276
Andre renteindtægter	1.373	0
I alt renteindtægter	183.585	147.543

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷156.424	40.792
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷3.561	3.382
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11	2
Terminforretninger/futures	1	0
Valutakonti	÷4	8
Handelsomkostninger	÷872	-
I alt kursgevinster og -tab	÷160.849	44.184

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷2.469	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.597	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷872	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	40	0	36
Løn til direktion	0	159	0	130
Løn til personale	0	738	0	577
Revisionshonorar til revisorer	0	86	0	72
Andre honorarer til revisorer	0	37	0	32
Husleje m.v.	0	108	0	98
Kontorhold m.v.	0	144	0	100
IT-omkostninger	0	263	0	194
Markedsføringsomk.	16.738	111	12.544	96
Gebyrer til depotselskab	994	1	788	1
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	4.527	73	3.564	53
Øvrige omkostninger	20	579	16	521
I alt opdeltede adm.omk.	22.279	2.339	16.912	1.910
I alt adm.omkostninger		24.618		18.822

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	183.585	147.543
Kursgevinst til udlodning	÷1.927	61.252
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	24.618	18.822
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	21.519	22.536
Overført til udlodning fra sidste år	3.057	5.786
I alt til rådighed for udlodning	181.616	218.295

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.200.671	3.783.192
Øvrige finansielle instrumenter	130.889	94.942
I alt finansielle instrumenter	5.331.560	3.878.134

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes 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
Danske Invest Administration A/S	København	3,35%	63.640	2,54%
			6.968	

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	3.635.295	3.927.075	2.964.305	3.167.850
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷99.970		÷37.054
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷8.517		÷1.605
Emissioner i året	1.437.460	1.490.979	706.990	776.510
Indløsninger i året	÷42.500	÷45.763	÷36.000	÷38.533
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		20.208		10.547
Handelsomkostninger		÷1.597		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷2.535		÷512
Tegningsprovision		÷14.910		÷7.765
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷21.519		÷22.536
Overført til udlodning fra sidste år		÷3.057		÷5.786
Overført til udlodning næste år		8.644		3.057
Foreslået udlodning		50.303		99.970
Overførsel af periodens resultat		÷158.922		÷17.068
I alt medlemmernes formue	5.030.255	5.140.419	3.635.295	3.927.075



PENSION - MELLEMLANGE OBLIGATIONER

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: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 4 år.

Fondskode: DK0016208432

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



- Korte obligationer, 28,6%
- Mellemlange obl., 4,9%
- Lange obligationer, 65,4%
- Øvrige inkl. likvide, 1,1%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,52
Standardafvigelse	2,24
Tracking error	0,45
Information Ratio	-1,64
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,82
Standardafvigelse (benchmark)	2,34

Måleperiode: Nov. 2002 til dec. 2006

Afdelingen gav i 2006 et afkast på 0,65 pct., mens afdelingens benchmark steg 1,07 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 3,50 pct. 2,50 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 overvægt af realkreditobligationer. Specielt var der pæne 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. Overvægten i de nævnte segmenter var dog ikke store nok til at generere et merafkast, så afdelingens afkast efter omkostninger var større end stigningen i benchmark.

I 2007 forventer vi, at ECB og Danmarks Nationalbank hæver den ledende rente yderligere. Ob-

ligationsrenterne 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 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
101	110			

PENSION - MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	44.377	51.617	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	44.377	51.617	Indestående i depotselskab	11.611	55.647
2 Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	11.611	55.647
Obligationer	÷31.592	÷1.931	6 Obligationer:		
Kapitalandele	3	1	Noterede obligationer		
Afledte finansielle instrumenter	11	÷9	fra danske udstedere	1.124.921	1.106.931
Valutakonti	÷7	3	Noterede obligationer		
3 Handelsomkostninger	÷630	-	fra udenlandske udstedere	0	19.397
I alt kursgevinster og -tab	÷32.215	÷1.936	Obligationer i alt	1.124.921	1.126.328
I alt indtægter	12.162	49.681	6 Kapitalandele:		
4 Administrationsomk.	5.844	6.352	7 Unoterede kapitalandele		
Resultat før skat	6.318	43.329	fra danske selskaber	464	55
Skat	0	0	Kapitalandele i alt	464	55
Årets nettoresultat	6.318	43.329	Andre aktiver:		
Formuebevægelser:			Tilgodehavende renter,		
Udlodningsregulering	÷558	543	udbytte m.m.	16.830	12.313
Overført fra sidste år	513	919	I alt andre aktiver	16.830	12.313
I alt formuebevægelser	÷45	1.462	Aktiver i alt	1.153.826	1.194.343
Til disposition	6.273	44.791	Passiver		
5 Til rådighed for udlodning	39.789	47.993	8 Medlemmernes formue	1.103.888	1.194.281
Foreslået udlodning, 1,00%	11.190	11.765	6 Afledte finansielle instr.:		
Udb. aconto udbytte, 2,50%	27.987	35.715	Unoterede afledte finansielle		
Overført til udlodning næste år	612	513	instrumenter	0	9
Overført til formuen	÷33.516	÷3.202	I alt afledte finansielle instr.	0	9
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	0	53
			Mellemværende vedr.		
			handelsafvikling	49.938	0
			I alt anden gæld	49.938	53
			Passiver i alt	1.153.826	1.194.343

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	1,49	4,11	4,77	3,84	0,65
Benchmarkafkast (pct.)	-	4,38	6,17	4,69	1,07
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,57	101,14	101,67	101,51	98,65
Nettoresultat (t.kr.)*	6.038	26.447	46.112	43.329	6.318
Udbytte (pct.)	0,00	4,50	4,25	4,00	3,50
Administrationsomk. (pct.)*	0,10	0,58	0,53	0,53	0,52
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	587.718	1.129.368	907.733	1.508.038	723.954
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	166.704	703.619	691.096	1.448.019	692.630
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,40	0,91	0,63	1,10	0,51
Medlemmernes formue (t.kr.)	437.490	872.184	1.111.421	1.194.281	1.103.888
Cirkulerende kapital (t.kr.)	435.028	862.343	1.093.196	1.176.495	1.118.995
Kurs ultimo året	101,80	102,30	102,90	101,90	98,85

* 2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	565	627
Noterede obligationer fra danske udstedere	43.506	50.150
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	306	821
Andre renteindtægter	0	19
I alt renteindtægter	44.377	51.617

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷29.743	÷3.665
Noterede obligationer fra udenlandske selskaber	÷1.849	1.734
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	1
Terminsforretninger/futures	11	÷9
Valutakonti	÷7	3
Handelsomkostninger	÷630	-
I alt kursgevinster og -tab	÷32.215	÷1.936

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷734	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	104	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷630	0

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	10	0	12
Løn til direktion	0	40	0	44
Løn til personale	0	184	0	195
Revisionshonorar til revisorer	0	21	0	24
Andre honorarer til revisorer	0	9	0	11
Husleje m.v.	0	27	0	33
Kontorhold m.v.	0	36	0	34
IT-omkostninger	0	65	0	65
Markedsføringsomkostninger	3.867	28	4.226	32
Gebyrer til depotselskab	256	0	269	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	1.129	18	1.204	18
Øvrige omkostninger	9	145	8	177
I alt opdelte adm.omk.	5.261	583	5.707	645
I alt adm.omkostninger		5.844		6.352

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 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	44.377	51.617
Kursgevinst til udlodning	1.301	1.266
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	5.844	6.352
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷558	543
Udlodning overført fra sidste år	513	919
I alt til rådighed for udlodning	39.789	47.993

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.124.921	1.126.328
Øvrige finansielle instrumenter	12.075	55.693
I alt finansielle instrumenter	1.136.996	1.182.021

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
Danske Invest Administration A/S	København	0,73%	63.640	0,79% 6.968

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.176.495	1.194.281	1.093.195	1.111.421
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷11.765		÷10.932
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		455		÷403
Emissioner i året	21.500	21.525	151.800	156.877
Indløsninger i året	÷79.000	÷78.999	÷68.500	÷70.881
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		448		2.265
Handelsomkostninger		÷104		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷69		÷112
Tegningsprovision		÷215		÷1.568
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		558		÷543
Overført til udlodning fra sidste år		÷513		÷919
Overført til udlodning næste år		612		513
Foreslået udlodning		11.190		11.765
Overførsel af periodens resultat		÷33.516		÷3.202
I alt medlemmernes formue	1.118.995	1.103.888	1.176.495	1.194.281



PENSION - ULTRALANGE EUROP. OBLIGATIONER

Investerer i obligationer, herunder danske stats- og realkreditobligationer, denomineret i danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Euro Treasuries 7+

Fondskode: DK0016277247

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Mellemlange obl., 18,1%
 ■ Lange obligationer, 77,4%
 ■ Øvrige inkl. likvide, 4,5%

Afdelingen fik i 2006 et negativt afkast på 2,50 pct., mens benchmarket faldt med 1,95 pct. Afkastet var 0,55 procentpoint lavere end afkastet på det sammenlignelige markedsindeks. Afkastet er mindre tilfredsstillende, og skyldes den kraftigere stigning i de internationale obligationsrenter, end vi forventede ved udgangen af 2005.

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. Fra midten af året ramte nedturen på boligmarkedet væksten i USA. Den Europæiske Centralbank fortsatte forhøjelserne året ud. Inflationen og renteforhøjelserne pressede de europæiske obligationsrenter op i første halvår, men svagheden i den amerikanske vækst fik de europæiske lange renter til at falde i andet halvår.

Afdelingen havde gennem hele året en neutral til lidt lavere renterisiko end benchmark. Men den væsentligste årsag til, at afdelingens afkast var lavere end benchmark er omkostningerne i afdelingen.

ECB ventes i 2007 at fortsætte stramningen af pengepolitikken. Vi forventer, at den ledende rente slutter året på 4 pct. Effekten på de lange renter vurderes at være moderat, da vores forventninger stort set svarer til det, som er inddiskonteret i rentekurven. En svag stigning i de lange renter i Euroland op mod 4,25 pct. er dog sandsynlig.

Strategien fra begyndelsen af året er at ligge tæt op ad benchmark.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen afvikles, da afdelingen ikke er efterspurgt blandt medlemmerne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
97				

PENSION - ULTRALANGE EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	660	602
I alt renter og udbytter	660	602
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	÷916	571
Valutakonti	0	1
3 Handelsomkostninger	÷11	-
I alt kursgevinster og -tab	÷927	572
I alt indtægter	÷267	1.174
4 Administrationsomkostninger	108	103
Resultat før skat	÷375	1.071
Skat	0	0
Årets nettoresultat	÷375	1.071
Overført til formuen	÷375	1.071

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Aktiver		
5 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	632	128
I alt likvide midler	632	128
5 Obligationer:		
Noterede obligationer		
fra udenlandske udstedere	13.524	13.907
Obligationer i alt	13.524	13.907
5 Kapitalandele:		
6 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	6	1
Kapitalandele i alt	6	1
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	405	469
I alt andre aktiver	405	469
Aktiver i alt	14.567	14.505
Passiver		
7 Medlemmernes formue	14.567	14.505
Passiver i alt	14.567	14.505

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	0,46	8,57	÷2,50
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	9,40	÷1,95
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	100,46	109,06	106,33
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	37	1.071	÷375
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	0,19	0,76	0,76
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	12.588	2.081	4.285
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	1.052	307	3.737
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	0,09	0,02	0,26
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	12.155	14.505	14.567
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	12.100	13.300	13.700
Kurs ultimo året	-	-	101,60	110,40	107,90

* 2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - ULTRALANGE EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	9	7
Rente af noterede obligationer fra udenlandske udstedere	651	595
I alt renteindtægter	660	602

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷916	571
Valutakonti m.m.	0	1
Handelsomkostninger	÷11	-
I alt kursgevinster og -tab	+927	572

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷12	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷11	-

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0	0	0
Løn til direktion	0	1	0	0
Løn til personale	0	2	0	2
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	0
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Husleje m.v.	0	0	0	0
Kontorhold m.v.	0	0	0	0
IT-omkostninger	0	1	0	1
Markedsføringsomk.	58	0	7	0
Gebyrer til depotselskab	9	0	64	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	21	0	20	0
Øvrige omkostninger	13	3	5	4
I alt opdelte adm.omk.	101	7	96	7
I alt adm.omkostninger		108		103

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 5: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	13.524	13.907
Øvrige finansielle instrumenter	638	129
I alt finansielle instrumenter	14.162	14.036

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 6: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,01%	63.640	0,01% 6.968

Note 7: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	13.300	14.505	12.100	12.155
Emissioner i året	400	437	1.200	1.275
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5		18
Handelsomkostninger		÷1		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		0		÷1
Tegningsprovision		÷4		÷13
Overførsel af periodens resultat		+375		1.071
I alt medlemmernes formue	13.700	14.567	13.300	14.505



PENSION - USA VALUTASIKRET

Investerer i amerikanske eller canadiske aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer i udenlandsk valuta afdækkes mod danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte hedget til DKK

Fondskode: DK0016290349

Porteføljegrådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 22,4%
IT, 15,1%
Sundhedspleje, 12,3%
Industri, 10,4%
Forbrugsgoder, 10,0%
Øvrige inkl. likvide, 29,8%

Afkastet i 2006 blev 10,40 pct., mens benchmark steg 12,10 pct. valutasikret. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men på linje med vores moderat positive forventninger til det amerikanske aktiemarked. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Markedet blev i 1. halvår holdt tilbage af de fortsatte renteforhøjelser, men steg pænt i 2. halvår. Renteforhøjelserne ophørte, og man fokuserede på udsigten til en blød landing for den amerikanske økonomi, samtidig med at indtjeningen overraskede positivt.

Porteføljestrukturen blev ændret i februar, således at porteføljen nu består af to dele. De 200 største aktier i benchmark med ca. 80 pct. af formuen er indekseret, mens resten af porteføljen består af Danske Invest Engros (Danske Invest Select) afdeling USA Mid Cap Aktier, som rådgives af de amerikanske porteføljeforvaltere Wellington og Chicago Equity Partners.

Afdelingens afkast var 1,70 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. En del af forskellen kunne henføres til omlægningen til den nye struktur i afdelingen, hvortil kom, at den nye Danske Invest Engros (Danske Invest Select) afdeling USA Mid Cap Aktier klarede sig lidt dårligere end sit benchmark.

Vores forventninger til det amerikanske aktiemarked er moderat positive. Amerikanske aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer, men den økono-

miske vækst og væksten i indtjeningen er på vej ned, og forventningerne til indtjeningen virker lovligt optimistiske.

Vi opretholder indtil videre den nuværende sammensætning af porteføljen mellem indeksporteføljen for de store aktier og Danske Invest Engros (Danske Invest Select) afdeling USA Mid Cap Aktier. De større aktier er mere attraktivt prisfastsat, men der er fortsat stor efterspørgsel hos investorerne efter mere fokuserede investeringer og dermed interesse for de mindre selskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110				

PENSION - USA VALUTASIKRET

Resultatopgørelse	Balance			
	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:				
1 Renteindtægter	255	139		
2 Renteudgifter	0	3		
3 Udbytter	10.207	8.774		
I alt renter og udbytter	10.462	8.910		
Kursgevinster og -tab:				
Kapitalandele	3.996	71.952		
Afledte finansielle instr.	45.471	÷63.108		
Valutakonti	÷158	103		
Øvrige aktiver/passiver	÷43	40		
5 Handelsomkostninger	÷893	-		
I alt kursgevinster og -tab	48.373	8.987		
I alt indtægter	58.835	17.897		
6 Administrationsomkostninger	5.744	5.727		
Resultat før skat	53.091	12.170		
7 Skat	1.223	1.177		
Årets nettoresultat	51.868	10.993		
Overført til formuen	51.868	10.993		
			Aktiver	
			8 Likvide midler:	
			Indestående i depotselskab	8.557 5.076
			I alt likvide midler	8.557 5.076
			8 Kapitalandele:	
			Noterede aktier fra udenlandske selskaber	479.899 478.752
			9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	246 22
			10 Inv-beviser i andre danske inv- og specielle foreninger	105.104 0
			Kapitalandele i alt	585.249 478.774
			Andre aktiver:	
			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	514 381
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	0 1.591
			I alt andre aktiver	514 1.972
			Aktiver i alt	594.320 485.822
			Passiver	
			11 Medlemmernes formue	592.963 475.827
			Afledte finansielle instrumenter	
			Unoterede afl. finansielle instr.	1.357 9.964
			I alt afledte finansielle instr.	1.357 9.964
			Anden gæld:	
			Skyldige omkostninger	0 31
			I alt anden gæld	0 31
			Passiver i alt	594.320 485.822

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	-	-	0,77	2,61	10,40
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	3,96	12,10
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	100,77	103,40	114,15
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	3.005	10.993	51.868
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	0,00	1,34	1,12
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	392.157	89.731	290.313
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	0,00	69.929	185.661
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	0,00	0,14	0,31
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	413.843	475.827	592.963
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	410.697	460.197	519.467
Kurs ultimo året	-	-	102,20	105,20	116,30

* 2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - USA VALUTASIKRET

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	255	139
I alt renteindtægter	255	139

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	0	3
I alt renteudgifter	0	3

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.207	8.774
I alt udbytter	10.207	8.774

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.876	71.952
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	+881	0
Terminsfremretninger/futures	45.471	+63.108
Valutakonti	+158	103
Øvrige aktiver/passiver	+43	40
Handelsomkostninger	+893	-
I alt kursgevinster og -tab	48.373	8.987

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+1.306	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	413	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+893	-

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	3	0	4
Løn til direktion	0	15	0	15
Løn til personale	0	69	0	69
Revisionshonorar til revisorer	0	8	0	9
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	4
Husleje m.v.	0	10	0	12
Kontorhold m.v.	0	14	0	12
IT-omkostninger	0	25	0	23
Markedsføringsomk.	3.794	10	3.138	11
Gebyrer til depotselskab	340	0	240	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	1.342	7	2.116	6
Øvrige omkostninger	6	98	6	62
I alt opdelte adm.omk.	5.482	262	5.500	227
I alt adm.omkostninger		5.744		5.727

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 1.056 overført fra »Kursregulering af investering-beviser«.

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 7: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.223	1.177
I alt skat	1.223	1.177

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	479.899	478.752
Øvrige finansielle instrumenter	112.550	+4.866
I alt finansielle instrumenter	592.449	473.886

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 Investeringsforvaltningselskabet 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	
			1.000 kr.	1.000 kr.
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,39%	63.640	0,32% 6.968

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger i 1.000 kr.

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	460.197	475.827	410.697	413.843
Emissioner i året	82.770	89.447	61.500	62.654
Indløsninger i året	+23.500	+24.293	+12.000	+12.084
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.779		1.245
Handelsomkostninger		+413		0
Informations- og markedsføringsomkostninger		+134		+41
Tegningsprovision		+1.118		+783
Overførsel af periodens resultat		51.868		10.993
I alt medlemmernes formue	519.467	592.963	460.197	475.827



PENSION - VERDEN

Investerer globalt i aktier

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2002

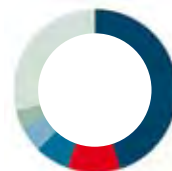
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0016208788

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA	44,9%
Japan	10,6%
Tyskland	6,5%
Schweiz	5,1%
Storbritannien	4,0%
Øvrige inkl. likvide	28,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,32
Standardafvigelse	11,37
Tracking error	1,44
Information Ratio	-2,01
Jensen Alpha	-0,23

Sharpe Ratio (benchmark)	0,58
Standardafvigelse (benchmark)	11,19

Måleperiode: Nov. 2002 til dec. 2006

Afkastet blev 5,01 pct. i 2006, mens benchmark steg 7,34 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lidt lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene. 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 henholdsvis Europa, USA og Japan. Men afkastene i USA og Japan blev negativt påvirket af en svækkelse af dollaren og yenden 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 2,33 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. På regionsplan var der et væsentligt negativt bidrag til performance fra Japan, som primært skyldtes vores overvægt af markedet frem til begyndelsen af juni. Bidragene fra Europa og Nordamerika var stort set neutrale. I Europa blev positive bidrag fra aktieudvælgelsen i energi og industri stort set opvejet af negative bidrag fra den finansielle sektor og sundhedssektoren.

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 po-

sitiv vækst i indtjeningen på begge sider af Atlanten, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Afdelingen var i begyndelsen af 2007 overvægtet i Europa på bekostning af USA og neutralvægtet i Japan. Årsagen er, at risikoen for skuffelser med hensyn til indtjeningen og økonomien er størst i USA. I Europa vil vi indtil videre beholde en overvægt i forsyningsaktier, industri og medicoteknik, mens vi fortsat vil undervægte telekom og stabilt forbrug.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	132			

PENSION - VERDEN

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1.172	428
2 Udbytter	42.566	43.104
I alt renter og udbytter	43.738	43.532
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	96.049	405.692
Afledte finansielle instr.	0	÷7.742
Valutakonti	÷2.410	÷1.117
Øvrige aktiver/passiver	÷196	131
4 Handelsomkostninger	÷6.725	-
I alt kursgevinster og -tab	86.718	396.964
I alt indtægter	130.456	440.496
5 Administrationsomk.	23.876	22.616
Resultat før skat	106.580	417.880
6 Skat	4.574	4.003
Årets nettoresultat	102.006	413.877
Overført til formuen	102.006	413.877

Balance

	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Aktiver		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	43.222	7.532
I alt likvide midler	43.222	7.532
7 Kapitalandele:		
Not. aktier fra danske selsk.	20.370	0
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	1.848.615	1.667.027
8 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	887	93
9 Inv.-beviser i andre danske		
inv.- og specialforeninger	21.208	53.567
10 Inv.-beviser i udenlandske		
inv.- og specialforeninger	170.745	296.227
Kapitalandele i alt	2.061.825	2.016.914
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter,		
udbytte m.m.	1.854	1.565
Mellemværende vedr.		
handelsafvikling	218	626
Aktuelle skatteaktiver	2.301	1.456
I alt andre aktiver	4.373	3.647
Aktiver i alt	2.109.420	2.028.093
Passiver		
11 Medlemmernes formue	2.109.061	2.028.076
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	218	17
Mellemværende vedr.		
handelsafvikling	141	0
I alt anden gæld	359	17
Passiver i alt	2.109.420	2.028.093

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	÷9,00	8,34	1,37	23,98	5,01
Benchmarkafkast (pct.)*	÷8,74	10,95	6,35	26,51	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	77,99	84,50	85,66	106,20	111,52
Nettoresultat (t.kr.)*	÷133.068	112.815	20.214	413.877	102.006
Administrationsomk. (pct.)*	0,14	1,13	1,22	1,18	1,17
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	1.511.384	728.458	1.270.340	522.450	1.375.100
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	51.842	564.007	1.196.222	576.117	1.417.460
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,04	0,39	0,68	0,20	0,65
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.358.148	1.604.766	1.693.755	2.028.076	2.109.061
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.741.538	1.899.202	1.977.388	1.909.752	1.891.252
Kurs ultimo året	79,25	86,10	85,70	106,10	112,10

* 2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder

PENSION - VERDEN

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.172	428
I alt renteindtægter	1.172	428

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.244	43.104
Inv.-beviser fra andre danske inv.- og specialforeninger	1.322	0
I alt udbytter	42.566	43.104

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	1.176	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	120.963	316.327
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	1
Inv.-beviser fra andre danske inv.- og specialforeninger	÷ 1.155	9.159
Inv.-beviser i udenlandske inv.- og specialforeninger	÷ 24.940	80.205
Valutaterminsforretninger/futures	0	÷ 7.742
Valutakonti	÷ 2.410	÷ 1.117
Øvrige aktiver/passiver	÷ 196	131
Handelsomkostninger	÷ 6.725	-
I alt kursgevinster og -tab	86.718	396.964

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 7.423	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	698	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+6.725	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	18	0	19
Løn til direktion	0	70	0	69
Løn til personale	0	327	0	307
Revisionshonorar til revisorer	0	38	0	38
Andre honorarer til revisorer	0	17	0	17
Husleje m.v.	0	48	0	52
Kontorhold m.v.	0	64	0	53
IT-omkostninger	0	116	0	103
Markedsføringsomkostninger	15.018	49	14.279	51
Gebyrer til depotselskab	1.278	0	1.188	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	6.514	32	6.115	28
Øvrige omkostninger	13	274	10	287
I alt opdelte adm.omk.	22.823	1.053	21.592	1.024
I alt adm.omkostninger		23.876		22.616

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 1.355 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 ressourcerforbrug 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	4.574	4.003
I alt skat	4.574	4.003

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.868.985	1.667.027
Øvrige finansielle instrumenter	236.062	357.419
I alt finansielle instrumenter	2.105.047	2.024.446

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 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber					
Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,39%	63.640	1,34%	6.968

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 10: Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger.

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af udenlandske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

I beholdningen indgår følgende unoterede investeringsforeninger, hvor afdelingen besidder mere end 5 pct. af kapitalen:

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Fund Europe Small Cap	Luxembourg	15,11%	397.502	-	-
Danske Fund Japan	Luxembourg	10,64%	1.039.666	18,48%	1.602.393

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.909.752	2.028.076	1.977.388	1.693.755
Emissioner i året	63.300	66.886	119.500	102.454
Indløsninger i året	÷ 81.800	÷ 87.995	÷ 187.136	÷ 183.665
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.760		3.042
Handelsomkostninger		÷ 698		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 138		÷ 106
Tegningsprovision		÷ 836		÷ 1.281
Overførsel af periodens resultat		102.006		413.877
I alt medlemmernes formue	1.891.252	2.109.061	1.909.752	2.028.076



STOCKPICKING

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2000

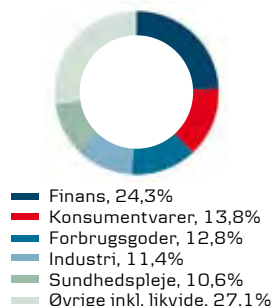
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap Free inkl. udbytter

Fondskode: DK0010264530

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,06
Standardafvigelse	14,55
Tracking error	4,24
Information Ratio	0,06
Jensen Alpha	0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,08
Standardafvigelse (benchmark)	14,29

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 12,12 pct., mens benchmark steg 7,34 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende såvel på absolut niveau som i forhold til udviklingen i benchmark og lidt bedre end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte 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 yennen 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 4,78 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Der var et stort positivt bidrag fra de europæiske industriaktier, hvor vi havde et afkast i Vallourec og Sulzer på 67 og 86 pct. Der var ligeledes et væsentligt positivt bidrag fra britiske Reckitt Benckiser og tyske E.On, der begge steg henholdsvis ca. 20 og ca. 25 pct. Medieselskabet McGraw-Hill var den bedste af de amerikanske aktier med en stigning på 19 pct. målt i danske kroner.

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.

Afdelingen forventes igennem 2007 fortsat at være overvægtet i selskaber, der nyder godt af det begyndende opsving i Tyskland eller har væksten fra deres aktiviteter i Østeuropa eller Emerging Markets. Førende selskaber i diverse brancher og selskaber, som har stærke lokale monopoler, vil også have en høj vægt i porteføljen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	148	109		

STOCKPICKING

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	86	82	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	7.543	7.620	Indestående i depotselskab	2.166	731
I alt renter og udbytter	7.629	7.702	I alt likvide midler	2.166	731
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	37.846	87.331	Noterede aktier fra		
Afledte finansielle instr.	0	÷420	udenlandske selskaber	331.432	343.784
Valutakonti	÷317	95	9 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷65	32	fra danske selskaber	143	16
4 Handelsomkostninger	÷1.230	-	Kapitalandele i alt	331.575	343.800
I alt kursgevinster og -tab	36.234	87.038	Andre aktiver:		
I alt indtægter	43.863	94.740	Tilgodehavende renter,		
5 Administrationsomk.	4.542	4.789	udbytte m.m.	123	388
Resultat før skat	39.321	89.951	Mellemværende vedr.		
6 Skat	683	526	handelsafvikling	0	3.363
Årets nettoresultat	38.638	89.425	Andre tilgodehavender	0	516
Formuebevægelser:			Aktuelle skatteaktiver	742	0
Udlodningsregulering	÷765	÷869	I alt andre aktiver	865	4.267
Overført fra sidste år	2.804	1.498	Aktiver i alt	334.606	348.798
I alt formuebevægelser	2.039	629	Passiver		
Til disposition	40.677	90.054	10 Medlemmernes formue	333.523	347.725
7 Til rådighed for udlodning	3.778	2.804	Anden gæld:		
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0	Skyldige omkostninger	4	7
Overført til udlodning næste år	3.778	2.804	Mellemværende vedr.		
Overført til formuen	36.899	87.250	handelsafvikling	1.079	1.066
			I alt anden gæld	1.083	1.073
			Passiver i alt	334.606	348.798

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷35,70	14,81	2,83	28,60	12,12
Benchmarkafkast (pct.)	÷32,53	10,95	6,35	26,51	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	43,34	49,76	51,17	64,57	72,40
Nettoresultat (t.kr.)*	÷240.285	55.485	12.124	89.425	38.638
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)*	1,27	1,32	1,36	1,34	1,30
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.221.812	273.753	142.624	184.826	191.051
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.220.669	346.944	234.492	298.003	239.541
Omsætningshastighed (antal gange)	2,17	0,65	0,34	0,50	0,50
Medlemmernes formue (t.kr.) *	427.879	455.246	376.446	347.725	333.523
Cirkulerende kapital (t.kr.)	987.300	915.714	735.728	538.542	460.694
Kurs ultimo året	44,01	49,89	51,34	64,62	72,23

* Sammenligningstal for 2003 indeholder både den fortsættende og den ophørende afdeling, som fusionerede i 2004. Øvrige sammenligningstal er ikke korrigeret, hvorfor disse ikke er sammenlignelige.

STOCKPICKING

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	86	82
I alt renteindtægter	86	82

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	0	95
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.543	7.525
I alt udbytter	7.543	7.094

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	0	2.827
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.845	84.504
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Valutaterminforretninger/futures	0	+420
Valutakonti	+317	95
Øvrige aktiver/passiver	+65	32
Handelsomkostninger	+1.230	-
I alt kursgevinster og -tab	36.234	87.038

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+1.581	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	351	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+1.230	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	3	0	4
Løn til direktion	0	13	0	14
Løn til personale	0	59	0	63
Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	8
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	3
Husleje m.v.	0	9	0	11
Kontorhold m.v.	0	11	0	11
IT-omkostninger	0	21	0	21
Markedsføringsomk.	2.376	9	2.545	10
Gebyrer til depotselskab	222	0	231	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	1.752	6	1.795	6
Øvrige omkostninger	6	45	10	57
I alt opdelte adm.omk.	4.356	186	4.581	208
I alt adm.omkostninger		4.542		4.789

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	683	526
I alt skat	683	526

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	7.629	7.702
Ikke refunderbar udbytteskat	+683	+526
Regulering vedr. udbytteskat	+225	+111
Kursgevinst til udlodning	+440	+101
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	4.542	4.789
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+765	+869
Udlodning overført fra sidste år	2.804	1.498
I alt til rådighed for udlodning	3.778	2.804

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	331.432	343.784
Øvrige finansielle instrumenter	2.309	747
I alt finansielle instrumenter	333.741	344.531

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 9: 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	0,22%	63.640	0,24%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	538.542	347.725	735.728	376.446
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirk. beviser		0		+7.357
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		693
Emissioner i året	19.352	13.236	0	0
Indløsninger i året	+97.200	+66.098	+197.186	+112.070
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		603		615
Handelsomkostninger		+351		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+65		+27
Tegningsprovision		+165		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		765		869
Overført til udlodning fra sidste år		+2.804		+1.498
Overført til udlodning næste år		3.778		2.804
Overførsel af periodens resultat		36.899		87.250
I alt medlemmernes formue	460.694	333.523	538.542	347.725



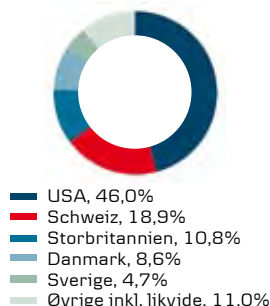
SUNDHED

Investerer globalt i aktier inden for medicinal-, bioteknologi-, medicoteknologi- og sundhedsydelsessektoren

Afdelingens profil

Borsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Maj 2002
 Risikoklasse: Middel
 Benchmark: MSCI World Health Care incl. nettoudbytter
 Fondskode: DK0010282516
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio -0,29
 Standardafvigelse 12,15
 Tracking error 3,14
 Information Ratio 0,02
 Jensen Alpha -0,01

Sharpe Ratio (benchmark) -0,30
 Standardafvigelse (benchmark) 12,07

Måleperiode: Maj. 2002 til dec. 2006

Afdelingens afkast for 2006 var 0,99 pct., mens de globale sundhedsaktier faldt 1,24 pct. i danske kroner. Afdelingens afkast var derfor meget tilfredsstillende i forhold til benchmark, men afkastet var noget lavere, end vi forventede 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 2,23 procentpoint højere end udviklingen i benchmark. Det skyldtes dels vores overvægt i Europa, dels aktieudvælgelsen. Det danske biotek-selskab NeuroSearch blev mere end fordoblet som følge af en kommende samarbejdsaf-tale, mens medtech-selskaberne Elekta og William Demant steg ca. 30 pct. Til gengæld faldt medtech-selskaberne Straumann fra Schweiz og St. Jude Medical fra USA med henholdsvis 6 og 35 pct.

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.

Fra medio februar 2007 er afdelingen blevet indeks-baseret.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	121			

SUNDHED

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	20	31	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	1.035	763	Indestående i depotselskab	347	942
I alt renter og udbytter	1.055	794	I alt likvide midler	347	942
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	297	9.869	Noterede aktier		
Afledte finansielle instr.	0	÷59	fra danske selskaber	4.271	8.972
Valutakonti	43	3	Noterede aktier		
Øvrige aktiver/passiver	÷7	2	fra udenlandske selskaber	45.145	47.530
4 Handelsomkostninger	÷223	-	9 Unoterede kapitalandele		
I alt kursgevinster og -tab	110	9.815	fra danske selskaber	22	3
I alt indtægter	1.165	10.609	I alt kapitalandele	49.438	56.505
5 Administrationsomk.	728	718	Andre aktiver:		
Resultat før skat	437	9.891	Tilgodehavende renter,		
6 Skat	83	60	udbytte m.m.	31	32
Årets nettoresultat	354	9.831	Mellemværende vedrørende		
Formuebevægelser:			handelsafvikl.	0	966
Udlodningsregulering	÷106	÷50	Aktuelle skatteaktiver	100	98
Overført fra sidste år	356	501	I alt andre aktiver	131	1.096
I alt formuebevægelser	250	451	Aktiver i alt	49.916	58.543
Til disposition	604	10.282	Passiver		
7 Til rådighed for udlodning	531	356	10 Medlemmernes formue	49.911	58.532
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0	Anden gæld:		
Overført til udlodning næste år	531	356	Skyldige omkostninger	1	11
Overført til formuen	73	9.926	Mellemværende vedr.		
			handelsafvikling	4	0
			I alt anden gæld	5	11
			Passiver i alt	49.916	58.543

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)*	÷23,87	0,76	÷1,20	21,40	0,99
Benchmarkafkast (pct.)	÷25,62	÷0,39	÷1,73	25,95	÷1,24
Indre værdi (kr. pr. andel)	76,13	76,71	75,79	92,00	92,91
Nettoresultat (t.kr.)*	÷26.678	382	÷395	9.831	354
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)*	0,92	1,32	1,38	1,34	1,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	116.448	19.383	18.216	34.379	32.600
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	11.789	31.168	32.092	39.194	39.704
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,08	0,27	0,31	0,39	0,57
Medlemmernes formue (t.kr.)	77.880	66.273	52.596	58.532	49.911
Cirkulerende kapital (t.kr.)	102.300	86.400	69.400	63.620	53.720
Kurs ultimo året	76,00	77,05	76,23	93,79	92,78

* 2002 dækker en periode på mindre end 12 måneder

SUNDHED

Noter til resultatopgørelse og balancer

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	20	31
I alt renteindtægter	20	31

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	8	38
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.027	725
I alt udbytter	1.035	763

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	1.814	808
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷ 1.517	9.061
Terminsforsretninger/futures	0	÷ 59
Valutakonti	43	3
Øvrige aktiver/passiver	÷ 7	2
Handelsomkostninger	÷ 223	-
I alt kursgevinster og -tab	110	9.815

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 260	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	37	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 223	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	1	0	1
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	9	0	9
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	0
Husleje m.v.	0	1	0	2
Kontorhold m.v.	0	2	0	2
IT-omkostninger	0	3	0	3
Markedsføringsomkostninger	383	1	376	2
Gebyrer til depotselskab	37	0	36	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	275	1	266	1
Øvrige omkostninger	4	7	9	8
I alt opdelte adm.omk.	699	29	687	31
I alt adm.omkostninger	728	728	718	718

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	83	60
I alt skat	83	60

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	1.055	794
Ikke refunderbar udbytteskat	÷ 83	÷ 60
Regulering vedr. udbytteskat	÷ 2	÷ 45
Kursgevinst til udlodning	39	÷ 66
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	728	718
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷ 106	÷ 50
Udlodning overført fra sidste år	356	501
I alt til rådighed for udlodning	531	356

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	49.416	56.502
Øvrige finansielle instrumenter	369	945
I alt finansielle instrumenter	49.785	57.447

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø. Investeringsernes 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	31.12.2005	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,03%	63.640	0,04%	6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	63.620	58.532	69.400	52.596
Emissioner i året	0	0	16.420	14.171
Indløsninger i året	÷ 9.900	÷ 8.979	÷ 22.200	÷ 18.268
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		45		392
Handelsomkostninger		÷ 37		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 4		÷ 13
Tegningsprovision		0		÷ 177
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		106		50
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 356		÷ 501
Overført til udlodning næste år		531		356
Overførsel af periodens resultat		73		9.926
I alt medlemmernes formue	53.720	49.911	63.620	58.532



TEKNOLOGI

Investerer globalt i aktier i selskaber, der i væsentligt omfang producerer, anvender, markedsfører eller forsker i informationsteknologi

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 1999

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI World IT inkl. udbytter

Fondskode: DK0016023229

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



■ Komm. udstyr, 19,7%
■ Hardware, 16,2%
■ Software, systemer, 12,6%
■ Halvledere, 11,7%
■ Internetsoftware, 6,4%
■ Øvrige inkl. likvide, 33,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,54
Standardafvigelse	25,62
Tracking error	3,05
Information Ratio	-1,50
Jensen Alpha	-0,37

Sharpe Ratio [benchmark]	-0,36
Standardafvigelse [benchmark]	25,37

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen havde i 2006 et negativt afkast på 2,23 pct., mens de globale teknologiaktier faldt 2,28 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til teknologiaktierne. 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 aktiemarkedene, 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 var 0,05 procentpoint højere end nedgangen i benchmark, så der var selv for en indekseret afdeling usædvanlig god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Fra 13. september 2006 har afdelingen været indeksbaseret.

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 aktiemarkedene.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	101	57	25	

TEKNOLOGI

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.036	91	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	2.761	2.209	Indestående i depotselskab	1.023	1.570
I alt renter og udbytter	3.797	2.300	I alt likvide midler	1.023	1.570
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	÷7.332	33.714	Noterede aktier fra		
Afledte finansielle instr.	0	÷371	udenlandske selskaber	179.174	242.857
Valutakonti	÷101	177	9 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷12	8	fra danske selskaber	81	12
4 Handelsomkostninger	÷169	-	I alt kapitalandele	179.255	242.869
I alt kursgevinster og -tab	÷7.614	33.528	Andre aktiver		
I alt indtægter	÷3.817	35.828	Tilgodehavende renter,		
5 Administrationsomk.	2.089	3.403	udbytte m.m.	68	84
Resultat før skat	÷5.906	32.425	Andre tilgodehavender		11
6 Skat	209	309	Mellemværende vedrørende		
Årets nettoresultat	÷6.115	32.116	handelsafvikling	0	15
Formuebevægelser:			Aktuelle skatteaktiver	21	0
Udlodningsregulering	50	44	I alt andre aktiver	89	110
Overført fra sidste år	0	511	Aktiver i alt	180.367	244.549
I alt formuebevægelser	50	555	Passiver		
Til disposition	÷6.065	32.671	10 Medlemmernes formue	179.478	244.545
7 Til rådighed for udlodning	414	0	Anden gæld:		
Foreslået udlodning 0,00%	0	0	Skyldige omkostninger	4	4
Overført til udl. næste år	414	0	Mellemværende vedr.		
Overført til formuen	÷6.479	32.671	handelsafvikling	885	0
			I alt anden gæld	889	4
			Passiver i alt	180.367	244.549

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷51,83	17,54	÷9,07	13,56	÷2,23
Benchmarkafkast (pct.)	÷48,32	23,60	÷4,99	21,11	÷2,28
Indre værdi (kr. pr. andel)	29,88	35,12	31,94	36,27	35,46
Nettoresultat (t.kr.)*	÷324.375	89.755	÷32.305	32.116	÷6.115
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)*	1,35	1,44	1,30	1,31	1,04
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	312.611	383.968	211.350	111.515	4.305
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	305.625	433.801	284.794	189.527	60.169
Omsætningshastighed (antal gange)	1,03	0,97	0,64	0,41	0,01
Medlemmernes formue (t.kr.)*	359.117	394.759	294.296	244.545	179.478
Cirkulerende kapital (t.kr.)*	1.308.762	1.123.974	921.474	674.287	506.187
Kurs ultimo året	30,80	35,69	32,14	36,34	35,46

* Indeholder for 2002 både den fortsættende og den ophørende afdeling som fusionerede i 2003

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	47	91
Øvrige indtægter	989	0
I alt renteindtægter	1.036	91

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.761	2.209
I alt udbytter	2.761	2.209

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+7.332	33.714
Valutaterminsforretninger/futures	0	+371
Valutakonti	+101	177
Øvrige aktiver/passiver	+12	8
Handelsomkostninger	+169	-
I alt kursgevinster og -tab	+7.614	33.528

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+418	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	249	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+169	-

	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	3
Løn til direktion	0	7	0	10
Løn til personale	0	34	0	46
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	3
Husleje m.v.	0	5	0	8
Kontorhold m.v.	0	7	0	8
IT-omkostninger	0	12	0	15
Markedsføringsomk.	1.325	5	1.752	8
Gebyrer til depotselskab	132	0	169	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	518	3	1.319	4
Øvrige omkostninger	5	28	10	42
I alt opdelte adm.omk.	1.980	109	3.250	153
I alt adm.omkostninger		2.089		3.403

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	209	309
I alt skat	209	309

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	3.797	2.300
Regulering vedr. modtagne erstatninger på aktier	+989	0
Ikke refunderbar udbytteskat	+209	+309
Regulering vedr. udbytteskat	+12	+4
Kursgevinst til udlodning	+134	+107
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	2.089	3.403
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	50	44
Udlodning overført fra sidste år	0	511
I alt til rådighed for udlodning (brutto)	414	+968
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	968
I alt til rådighed for udlodning (netto)	414	0

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	179.174	242.857
Øvrige finansielle instrumenter	1.104	1.582
I alt finansielle instrumenter	180.278	244.439

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. Investeringsprocentvisse 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	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	0,13%	63.640	0,17%	6.968

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	674.287	244.545	921.474	294.296
Indløsninger i året	+168.100	+58.976	+247.187	+82.302
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		302		455
Handelsomkostninger		+249		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+29		+20
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+50		+44
Overført til udlodning fra sidste år		0		+511
Overført til udlodning næste år		414		0
Overførsel af periodens resultat		+6.479		32.671
I alt medlemmernes formue	506.187	179.478	674.287	244.545



TYSKLAND

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Tyskland.

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2006

Risikoklasse: Middel

Benchmark: DAX 100 inkl. udbytter

Fondskode: DK0060041564

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri, 27,4%
Forbrugsgoder, 21,1%
Finans, 18,8%
Materialer, 16,1%
Forsyning, 6,8%
Øvrige inkl. likvide, 9,8%

Afdelingen blev introduceret i juli 2006. Afkastet for året blev 20,14 pct., mens benchmark steg 15,17 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende og levede fuldt ud op til vores forventninger. Som følge af afdelingens korte levetid indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at afdelingen ikke betaler udbytte for 2006.

Det tyske marked faldt lidt i begyndelsen af juli, men kom sig ellers hurtigt oven på faldet i maj juni, og steg derfra næsten uden afbrydelser til udgangen af december. Årsagen var 2. og 3. kvartalsregnskaber, der var bedre end forventet, og de stadig mere positive signaler fra den tyske økonomi. Dertil kom bølgen af fusioner og virksomhedsovertagelser, der medvirkede til at stimulere markedet. De mindre aktier klarede sig bedre end de større med et afkast på 17 pct. fra juli til december.

Afdelingen slog således sit benchmark med 4,97 procentpoint. Vores fokus på små og mellemstore aktier har i høj grad bidraget til den positive performance. Vores klart bedste aktie i 2006 var entreprenørvirksomheden Bauer, der steg med 88 pct. Også kranproducenten Demag Cranes klarede sig rigtig godt. Vi har haft aktien siden starten af oktober, og i den periode er aktien steget med 48 pct. Andre markante bidrag kommer fra kemiproducenten H&R Wasag, der er steget knap 85 pct., og stålproducenten Salzgitter, der er steget med knap 45 pct.

Vores forventninger til det tyske aktiemarked i 2007 er positive. Vi forventer, at den økonomiske

udvikling ved starten af 2007 er vendt og understøtter vækstudsigterne for de kommende år. Hertil kommer en fortsat gunstig udvikling i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af tyske aktier er fortsat attraktiv i forhold til resten af Europa.

Afdelingen vil også i 2007 fokusere på små og mellemstore virksomheder. Ca. 30 pct. af porteføljen er i øjeblikket placeret i aktier, der ikke indgår i benchmark. Sektormæssigt vil vores fokus i 2007 også være på forbrugs- og industriselskaber.

TYSKLAND

Resultatopgørelse

	7.7.-31.12.2006
	1.000 kr.
Renter og udbytter:	
1 Renteindtægter	521
2 Udbytter	114
I alt renter og udbytter	635
Kursgevinster og -tab:	
3 Kapitalandele	165.686
Valutakonti	÷2
4 Handelsomkostninger	÷1.634
I alt kursgevinster og -tab	164.050
I alt indtægter	164.685
5 Administrationsomk.	5.937
Resultat før skat	158.748
6 Skat	17
Årets nettoresultat	158.731
Formuebevægelser:	
Udlodningsregulering	399
Overført fra sidste år	-
I alt formuebevægelser	399
Til disposition	159.130
7 Til rådighed for udlodning	8.776
Foreslået udlodning, 0,00%	0
Overført til udlodning næste år	8.776
Overført til formuen	150.354

Balance

	31.12.2006
	1.000 kr.
Aktiver	
8 Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	44.093
I alt likvide midler	44.093
8 Kapitalandele:	
Noterede aktier	
fra udenlandske selskaber	1.010.946
9 Unoterede kapitalandele	
fra danske selskaber	399
I alt kapitalandele	1.011.345
Andre aktiver:	
Mellemværende vedr.	
handelsafvikling	9.148
Aktuelle skatteaktiver	7
I alt andre aktiver	9.155
Aktiver i alt	1.064.593
Passiver	
10 Medlemmernes formue	1.064.557
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	36
I alt anden gæld	36
Passiver i alt	1.064.593

Nøgletal

2006

Afkast (pct.)	20,14
Benchmarkafkast (pct.)	-
Indre værdi (kr. pr. andel)	120,14
Nettoresultat (t.kr.)	158.731
Udbytte (pct.)	0,00
Administrationsomk. (pct.)	0,69
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	934.996
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	86.272
Omsætningshastighed (antal gange)	0,10
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.064.557
Cirkulerende kapital (t.kr.)	886.070
Kurs ultimo året	122,20

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

TYSKLAND

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006
Indestående i depotselskab	521
I alt renteindtægter	521

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	114
I alt udbytter	114

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	165.684
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2
Valutakonti	+2
Handelsomkostninger	+1.634
I alt kursgevinster og -tab	164.050

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006
Bruttohandelsomkostninger	+3.066
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.432
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+ 1.634

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	Afdelingsdirekte	2006 Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	4
Løn til direktion	0	18
Løn til personale	0	82
Revisionshonorar til revisorer	0	10
Andre honorarer til revisorer	0	4
Husleje m.v.	0	12
Kontorhold m.v.	0	16
IT-omkostninger	0	29
Markedsføringsomkostninger	3.368	12
Gebyrer til depotselskab	207	0
Andre omkostninger		
i forb. med formueplejen	2.086	8
Øvrige omkostninger	17	64
I alt opdeltede adm.omk.	5.678	259
I alt adm.omkostninger		5.937

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«.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	17
I alt skat	17

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006
Renter og udbytter	635
Ikke refunderbar udbytteskat	+17
Regulering af udbytteskat	+6
Kursgevinst til udlodning	13.702
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	5.937
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	399
I alt til rådighed for udlodning	8.776

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.010.946
Øvrige finansielle instrumenter	44.492
I alt finansielle instrumenter	1.055.438

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø.
Investeringsprocentvisse 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.
Danske Invest Administration A/S	København	0,63%	63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	Cirk. kapital	Formueværdi
Emissioner i året	886.070	900.606
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		20.190
Handelsomkostninger		+1.432
Informations- og markedsføringsomkostninger		+2.280
Tegningsprovision		+11.258
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+399
Overført til udlodning næste år		8.776
Overførsel af periodens resultat		150.354
I alt medlemmernes formue	886.070	1.064.557



USA

Investerer i nordamerikanske aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI USA incl udbytter

Fondskode: DK0010257757

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 22,4%
IT, 15,0%
Sundhedspleje, 11,9%
Industri, 11,4%
Forbrugsgoder, 9,9%
Øvrige inkl. likvide, 29,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,43
Standardafvigelse	15,02
Tracking error	0,83
Information Ratio	-1,54
Jensen Alpha	-0,13

Sharpe Ratio [benchmark]	-0,33
Standardafvigelse [benchmark]	15,37

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 1,58 pct., mens benchmark steg 2,52 pct. Afdelingens afkast var således stort set tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men mindre end vores moderat positive forventninger til det amerikanske aktiemarked på grund af den lavere dollar. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

Det amerikanske aktiemarked steg 15 pct. i lokal valuta, men blev negativt påvirket af en kraftig nedgang i dollarkursen. Markedet blev i 1. halvår holdt tilbage af de fortsatte renteforhøjelser, men steg pænt i 2. halvår. Renteforhøjelserne ophørte, og man fokuserede på udsigten til en blød landing for den amerikanske økonomi, samtidig med at indtjeningen overraskede positivt.

Porteføljestrukturen blev ændret i februar, således at porteføljen nu består af to dele. De 200 største aktier i benchmark med ca. 80 pct. af formuen er indekset, mens resten af porteføljen består af Danske Invest Engros (Danske Invest Select) afdeling USA Mid Cap Aktier, som rådgives af de amerikanske porteføljeformidlere Wellington og Chicago Equity Partners.

Afdelingens afkast var 0,94 procentpoint lavere end udviklingen i benchmark. En del af forskellen kunne henføres til omlægningen til den nye struktur i afdelingen, hvortil kom, at den nye Danske Invest USA Mid Cap Aktier klarede sig lidt dårligere end sit benchmark.

Vores forventninger til det amerikanske aktiemarked er moderat positive. Amerikanske aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer, men den økonomiske vækst og væksten i indtjeningen er på vej ned, og forventningerne til indtjeningen virker lovligt optimistiske.

Vi opretholder indtil videre den nuværende sammensætning af porteføljen mellem indeksporføljen for de store aktier og Danske Invest Engros (Danske Invest Select) afdeling USA Mid Cap Aktier. De større aktier er mere attraktivt prisfastsat, men der er fortsat stor efterspørgsel hos investorerne efter mere fokuserede investeringer og dermed interesse for de mindre selskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	121	83	66	

USA

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	202	77	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	5.164	5.395	Indestående i depotselskab	2.675	4.133
I alt renter og udbytter	5.366	5.472	I alt likvide midler	2.675	4.133
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	958	41.413	Noterede aktier		
Afledte finansielle instr.	0	÷291	fra udenlandske selskaber	194.015	240.867
Valutakonti	÷187	222	9 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷22	29	fra danske selskaber	106	11
4 Handelsomkostninger	÷247	-	10 Inv-beviser i andre danske		
I alt kursgevinster og -tab	502	41.373	inv- og specielforeninger	42.311	0
I alt indtægter	5.868	46.845	I alt kapitalandele	236.432	240.878
5 Administrationsomkostninger	2.815	3.430	Andre aktiver:		
Resultat før skat	3.053	43.415	Tilgodehavende renter,		
6 Skat	627	716	udbytte m.m.	224	204
Årets nettoresultat	2.426	42.699	Mellemværende vedr.		
Formuebevægelser:			handelsafvikling	0	72
Udlodningsregulering	÷198	÷674	I alt andre aktiver	224	276
Overført fra sidste år	65	2.847	Aktiver i alt		
I alt formuebevægelser	÷133	2.173		239.331	245.287
Til disposition	2.293	44.872	Passiver		
7 Til rådighed for udlodning	2.011	3.465	11 Medlemmernes formue	237.881	245.284
Foreslået udlodning, 0,00%	0	3.400	Anden gæld:		
Overført til udlodning næste år	2.011	65	Skyldige omkostninger	3	3
Overført til formuen	282	41.407	Mellemværende vedr.		
			handelsafvikling	1.447	0
			I alt anden gæld	1.450	3
			Passiver i alt		
				239.331	245.287

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷34,92	5,16	0,23	18,69	1,58
Benchmarkafkast (pct.)	÷35,23	7,03	2,10	21,49	2,52
Indre værdi (kr. pr. andel)	58,96	60,65	60,79	72,15	72,28
Nettoresultat (t.kr.)	÷213.622	31.428	6.053	42.699	2.426
Udbytte (pct.)	1,25	0,00	0,00	1,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)	1,03	1,29	1,43	1,34	1,10
Kursværdi ved køb af værdipapirer (t.kr.)	352.241	142.612	43.320	10.427	129.157
Kursværdi ved salg af værdipapirer (t.kr.)	25.848	6.652	457.149	65.863	133.399
Omsætningshastighed (antal gange)	0,05	0,00	0,00	0,02	0,29
Medlemmernes formue (t.kr.)	508.789	673.190	256.273	245.284	237.881
Cirkulerende kapital (t.kr.)	863.000	1.110.015	421.595	339.973	329.113
Kurs ultimo året	60,45	61,51	61,78	73,14	72,42

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	113	77
Øvrige indtægter	89	0
I alt renteindtægter	202	77

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.164	5.395
I alt udbytter	5.164	5.395

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.740	41.413
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	÷783	0
Terminsforsretninger/futures	0	÷291
Valutakonti	÷187	222
Øvrige aktiver/passiver	÷22	29
Handelsomkostninger	÷247	-
I alt kursgevinster og -tab	502	41.373

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷625	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	378	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷247	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	3
Løn til direktion	0	8	0	10
Løn til personale	0	36	0	45
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	2
Husleje m.v.	0	5	0	8
Kontorhold m.v.	0	7	0	8
IT-omkostninger	0	13	0	15
Markedsføringsomkostninger	1.802	5	1.808	7
Gebyrer til depotselskab	176	0	183	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	694	4	1.281	4
Øvrige omkostninger	5	52	10	40
I alt opdelte adm.omk.	2.677	138	3.282	148
I alt adm.omkostninger		2.815		3.430

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 538 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 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	627	716
I alt skat	627	716

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytte	5.366	5.472
Ikke refunderbar udbytteskat	÷627	÷716
Regulering vedr. udbytteskat m.m.	÷89	0
Kursgevinst til udlodning	÷229	÷34
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	2.815	3.430
Overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«	538	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷198	÷674
Udlodning overført fra sidste år	65	2.847
I alt til rådighed for udlodning	2.011	3.465

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	194.015	240.867
Øvrige finansielle instrumenter	45.092	4.144
I alt finansielle instrumenter	239.107	245.011

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, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

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

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	0,17%	63.640	0,16%	6.968

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger i 1.000 kr.

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	339.973	245.284	421.595	256.273
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷3.400		0
Ændring i udlodning pga. emission/indløsning		÷410		0
Emissioner i året	67.500	48.782	9.000	6.184
Indløsninger i året	÷78.360	÷54.883	÷90.622	÷60.195
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.160		418
Handelsomkostninger		÷378		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷90		÷18
Tegningsprovision		÷610		÷77
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		198		674
Overført til udlodning fra sidste år		÷65		÷2.847
Overført til udlodning næste år		2.011		65
Foreslået udlodning		0		3.400
Overførsel af periodens resultat		282		41.407
I alt medlemmernes formue	329.113	237.881	339.973	245.284



VALUE

Investerer efter en valuebaseret investeringsstrategi

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2000

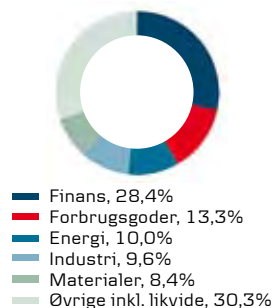
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0010272046

Porteføljerådgiver: Alliance Bernstein

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,10
Standardafvigelse	15,25
Tracking error	2,96
Information Ratio	0,72
Jensen Alpha	0,19

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,04
Standardafvigelse (benchmark)	14,68

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 12,05 pct., mens benchmark steg 7,34 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og bedre end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,50 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 Europa, USA og Japan. Men afkastene i USA og Japan blev negativt påvirket af en svækkelse af dollaren og yennen med ca. 11 pct. Stigningerne var bredt fordelt på sektorer med forsyning, telekommunikation, byggeri og ejendom i spidsen. De aktier, der klarede sig dårligst, fandtes i medicinal- og teknologisektorerne.

Afdelingens afkast var 4,71 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldtes vores aktieudvælgelse inden for råvare- og teknologisektorerne, hvorimod aktieudvælgelsen i telekommunikation trak ned. På aktieniveau kom de største bidrag fra Xstrata og Japan Tobacco. Det største negative bidrag kom fra Sprint Nextel, som vi dog stadig forventer vil leve op til vores langsigtede forventninger.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2007 er moderat positive. Flere års stærk økonomisk vækst, lav inflation og høj profitabilitet blandt virksomhederne har resulteret i meget lave udsving på aktiekurserne og faldende risikopræmier. Derfor er aktiemarkedene sårbare over for en potentielt større

afmatning i verdensøkonomien. Såfremt inflationen igen tager til eller væksten aftager mere end ventet, er det let at frygte store udsving i stil med dem, aktiemarkedet oplevede i 2. kvartal 2006.

Tidligere perioder med lille forskel i prisfastsættelsen har medført begrænsede mergevinster fra individuelle investeringer samt øget følsomhed over for fejl i forventningerne. På den baggrund ønsker vi ikke at ligge for koncentreret i enkeltsekskaber eller enkelte sektorer, men at have en afvejet vurdering af porteføljens risiko og muligheden for gevinst samt at sprede vores investeringer mere. Vi ser dog fortsat gode muligheder for at finde attraktivt prisfastsatte selskaber på tværs af sektorer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	155	124		

VALUE

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.585	512	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	51.702	30.036	Indestående i depotselskab	27.269	38.715
I alt renter og udbytter	53.287	30.548	I alt likvide midler	27.269	38.715
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	206.577	311.213	Noterede aktier fra		
Afledte finansielle instr.	0	÷936	udenlandske selskaber	2.063.420	1.846.759
Valutakonti	÷1.435	185	9 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷224	140	fra danske selskaber	864	73
4 Handelsomkostninger	÷2.263	-	Kapitalandele i alt	2.064.284	1.846.832
I alt kursgevinster og -tab	202.655	310.602	Andre aktiver:		
I alt indtægter	255.942	341.150	Tilgodehavende renter,		
5 Administrationsomk.	25.561	18.277	udbytte m.m.	2.333	1.560
Resultat før skat	230.381	322.873	Mellemværende		
6 Skat	5.047	2.930	vedrørende handelsafvikl.	170	338
Årets nettoresultat	225.334	319.943	Aktuelle skatteaktiver	1.553	731
Formuebevægelser:			I alt andre aktiver	4.056	2.629
Udlodningsregulering	÷238	4.098	Aktiver i alt	2.095.609	1.888.176
Overført fra sidste år	16.246	4.046	Passiver		
I alt formuebevægelser	16.008	8.144	10 Medlemmernes formue	2.092.918	1.886.685
Til disposition	241.342	328.087	Anden gæld:		
7 Til rådighed for udlodning	36.581	16.246	Skyldige omkostninger	1.848	1.491
Foreslået udlodning, 1,50%	32.257	0	Mellemværende vedr.		
Overført til udlodning næste år	4.324	16.246	handelsafvikling	843	0
Overført til formuen	204.761	311.841	I alt anden gæld	2.691	1.491
			Passiver i alt	2.095.609	1.888.176

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷31,03	16,00	7,94	27,84	12,05
Benchmarkafkast (pct.)	÷31,69	12,61	6,36	26,51	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	56,98	64,27	69,37	86,86	97,32
Nettoresultat (t.kr.)	÷162.849	46.807	54.697	319.943	225.334
Udbytte (pct.)	1,50	0,00	1,50	0,00	1,50
Administrationsomk. (pct.)	1,25	1,33	1,43	1,35	1,30
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	239.202	161.273	1.179.080	788.623	562.029
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	235.824	261.986	400.235	359.708	548.631
Omsætningshastighed (antal gange)	0,50	0,44	0,47	0,21	0,26
Medlemmernes formue (t.kr.)	362.933	294.465	1.136.090	1.886.685	2.092.918
Cirkulerende kapital (t.kr.)	636.900	458.200	1.637.806	2.172.152	2.150.474
Kurs ultimo året	57,30	65,35	69,80	87,05	97,41

VALUE

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.585	512
I alt renteindtægter	1.585	512

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	0	239
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.702	29.797
I alt udbytter	51.702	30.036

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	0	735
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	206.572	310.477
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	1
Terminforretninger/futures	0	+936
Valutakonti	+1.435	185
Øvrige aktiver/passiver	+224	140
Handelsomkostninger	+2.263	-
I alt kursgevinster og -tab	202.655	310.602

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+2.522	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	259	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+2.263	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	18	0	14
Løn til direktion	0	71	0	51
Løn til personale	0	329	0	228
Revisionshonorar til revisorer	0	38	0	29
Andre honorarer til revisorer	0	17	0	12
Husleje m.v.	0	48	0	39
Kontorhold m.v.	0	64	0	40
IT-omkostninger	0	117	0	77
Markedsføringsomkostninger	14.590	49	10.140	38
Gebyrer til depotselskab	1.213	0	810	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	8.704	32	6.559	21
Øvrige omkostninger	12	259	13	206
I alt opdelte adm.omk.	24.519	1.042	17.522	755
I alt adm.omkostninger		25.561		18.277

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 6: Skat i 1.000 kr.	2006	2005
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	5.047	2.930
I alt skat	5.047	2.930

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	53.287	30.548
Ikke refunderbar udbytteskat	+5.047	+2.930
Regulering vedr. udbytteskat	+831	+388
Kursgevinst til udlodning	+1.275	+851
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	25.561	18.277
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+238	4.098
Udlodning overført fra sidste år	16.246	4.046
Til rådighed for udlodning	36.581	16.246

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.063.420	1.846.759
Øvrige finansielle instrumenter	28.133	38.788
I alt finansielle instrumenter	2.091.553	1.885.547

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 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	1,36%	63.640	1,04%	6.968	

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.172.152	1.886.685	1.637.806	1.136.090
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		0		+24.567
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		0		405
Emissioner i året	18.822	16.837	608.846	508.614
Indløsninger i året	+40.500	+35.958	+74.500	+56.523
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		531		9.657
Handelsomkostninger		+259		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+42		+787
Tegningsprovision		+210		+6.147
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		238		+4.098
Overført til udlodning fra sidste år		+16.246		+4.046
Overført til udlodning næste år		4.324		16.246
Foreslået udlodning		32.257		0
Overførsel af periodens resultat		204.761		311.841
I alt medlemmernes formue	2.150.474	2.092.918	2.172.152	1.886.685



VERDEN

Investerer globalt i aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Marts 1986

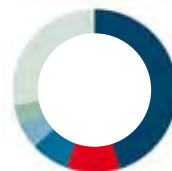
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0010253095

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 45,0%
Japan, 10,5%
Tyskland, 7,3%
Schweiz, 5,3%
Storbritannien, 4,0%
Øvrige inkl. likvide, 27,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,26
Standardafvigelse	14,43
Tracking error	1,55
Information Ratio	-1,70
Jensen Alpha	-0,21

Sharpe Ratio [benchmark]	-0,08
Standardafvigelse [benchmark]	14,29

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 5,44 pct., mens benchmark steg 7,34 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men på linje med vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,00 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 yennen 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 1,90 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. På regionsplan var der et væsentligt negativt bidrag til performance fra Japan, som primært skyldtes vores overvægt af markedet frem til begyndelsen af juni. Bidragene fra Europa og Nordamerika var stort set neutrale. I Europa blev positive bidrag fra aktieudvælgelsen i energi og industri stort set opvejet af negative bidrag fra den finansielle sektor og sundhedssektoren.

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.

Afdelingen var i begyndelsen af 2007 overvægtet i Europa på bekostning af USA og neutralvægtet i Japan. Årsagen er, at risikoen for skuffelser med hensyn til indtjeningen og økonomien er størst i USA. I Europa vil vi indtil videre beholde en overvægt i forsyningsaktier, industri og medicoteknik, mens vi fortsat vil undervægte telekom og stabilt forbrug.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	133	95	70	167

VERDEN

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1.458	255
2 Udbytter	41.973	37.610
I alt renter og udbytter	43.431	37.865
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	87.468	366.083
Afledte finansielle instr.	0	÷1.821
Valutakonti	÷715	401
Øvrige aktiver/passiver	÷249	113
4 Handelsomkostninger	÷6.983	-
I alt kursgevinster og -tab	79.521	364.776
I alt indtægter	122.952	402.641
5 Administrationsomk.	21.542	19.776
Resultat før skat	101.410	382.865
6 Skat	4.206	3.614
Årets nettoresultat	97.204	379.251
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷1.518	÷2.138
Overført fra sidste år	3.208	15.872
I alt formuebevægelser	1.690	13.734
Til disposition	98.894	392.985
7 Til rådighed for udlodning	18.285	30.308
Foreslået udlodning, 1,00%	16.729	27.100
Overført til udlodning næste år	1.556	3.208
Overført til formuen	80.609	362.677

Balance

	31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	45.263	7.732
I alt likvide midler	45.263	7.732
Kapitalandele:		
8 Not. aktier fra danske selsk.	16.971	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.654.156	1.528.171
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	770	85
10 Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	68.259	317.152
I alt kapitalandele	1.740.156	1.845.408
Andre aktiver:		
Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	1.677	1.432
Andre tilgodehavender	0	32
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.704	284
Aktuelle skatteaktiver	1.833	1.438
I alt andre aktiver	6.214	3.186
Aktiver i alt	1.791.633	1.856.326
Passiver		
11 Medlemmernes formue	1.786.946	1.856.239
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	422	87
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.265	0
I alt anden gæld	4.687	87
Passiver i alt	1.791.633	1.856.326

Nøgletal

	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷34,28	8,61	1,14	24,51	5,44
Benchmarkafkast (pct.)	÷32,53	10,95	6,35	26,51	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	78,12	82,55	82,52	102,75	106,82
Nettoresultat (t.kr.)	÷1.397.476	135.986	21.155	379.251	97.204
Udbytte (pct.)	2,00	1,00	0,00	1,50	1,00
Administrationsomk. (pct.)	0,99	1,17	1,14	1,14	1,17
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	1.824.935	702.397	1.166.425	400.148	1.538.079
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	2.985.906	726.825	1.285.874	532.700	1.722.413
Omsætningshastighed (antal gange)	0,45	0,39	0,68	0,22	0,83
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.681.558	1.743.622	1.628.248	1.856.239	1.786.946
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.152.498	2.112.198	1.973.119	1.806.619	1.672.899
Kurs ultimo året	79,64	83,58	82,84	102,69	106,70

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2006	2005
Indestående i depotselskab	965	248
Andre indtægter	493	7
I alt renteindtægter	1.458	255

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.721	37.610
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.252	0
I alt udbytter	41.973	37.610

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	1.022	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	81.891	285.398
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	1
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	4.551	80.684
Taterminsforretninger/futures	0	÷ 1.821
Valutakonti	÷ 715	401
Øvrige aktiver/passiver	÷ 249	113
Handelsomkostninger	÷ 6.983	-
I alt kursgevinster og -tab	79.521	364.776

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 7.756	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	773	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 6.983	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	16	0	16
Løn til direktion	0	64	0	59
Løn til personale	0	297	0	264
Revisionshonorar til revisorer	0	35	0	33
Andre honorarer til revisorer	0	15	0	15
Husleje m.v.	0	43	0	45
Kontorhold m.v.	0	58	0	46
IT-omkostninger	0	106	0	89
Markedsføringsomkostninger	12.314	45	11.655	44
Gebyrer til depotselskab	1.177	0	1.080	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	7.054	29	6.043	24
Øvrige omkostninger	17	272	15	348
I alt opdelte adm.omk.	20.562	980	18.793	983
I alt adm.omkostninger		21.542		19.776

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 631 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	4.206	3.614
I alt skat	4.206	3.614

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2006	2005
Renter og udbytter	43.431	37.865
Ikke refunderbar udbytteskat	÷ 4.206	÷ 3.614
Regulering vedr. udbytteskat m.m.	÷ 837	775
Kursgevinst til udlodning	÷ 882	÷ 1.309
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	21.542	19.776
Overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«	631	2.633
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷ 1.518	÷ 2.138
Udlodning overført fra sidste år	3.208	15.872
I alt til rådighed for udlodning	18.285	30.308

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.671.127	1.795.955
Øvrige finansielle instrumenter	114.292	57.185
I alt finansielle instrumenter	1.785.419	1.853.140

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 Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber					
Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Administration A/S	København	1,21%	63.640	1,23%	6.968

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger i 1.000 kr.

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

I beholdningen indgår følgende unoterede investeringsforeninger, hvor afdelingen besidder mere end 5 pct. af kapitalen:

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2006	31.12.2005	
Danske Invest Select					
Europæiske Small/Mid Cap	København	14,27%	354.551	0,00%	77.039

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.806.619	1.856.239	1.973.119	1.628.248
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		27.100		0
Ændring i udlodning pga emission/indløsning		÷ 60		0
Emissioner i året	22.000	23.178	4.500	4.647
Indløsninger i året	155.720	162.617	÷ 171.000	÷ 156.759
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.275		955
Handelsomkostninger		÷ 773		0
Informations- og markedsføring		÷ 110		÷ 45
Tegnings provision		÷ 290		÷ 58
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.518		2.1380
Overført til udlodning næste år		1.556		3.208
Foreslået udlodning		16.729		27.100
Overførsel af periodens resultat		80.609		362.677
I alt medlemmernes formue	1.672.899	1.786.946	1.806.619	1.856.239



VERDENSDINDEKS

Investerer indeksbaseret i henhold til Morgan Stanleys World Index for globale aktier

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Januar 1989

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0015737480

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 48,4%
Storbritannien, 11,2%
Japan, 10,7%
Frankrig, 4,5%
Canada, 3,5%
Øvrige inkl. likvide, 21,7%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,10
Standardafvigelse	13,87
Tracking error	0,83
Information Ratio	-0,38
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio [benchmark]	-0,08
Standardafvigelse [benchmark]	14,29

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 6,85 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 2,75 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 yennen 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 0,49 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 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
107	142	106	87	198

VERDENSDINDEKS

Resultatopgørelse	Balance			
	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	1.1.-31.12.2005 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2005 1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver	
1 Renteindtægter	348	258	8 Likvide midler:	
2 Udbytter	40.674	28.849	Indestående i depotselskab	
I alt renter og udbytter	41.022	29.107	I alt likvide midler	
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:	
Kapitalandele	90.307	259.020	Noterede aktier fra danske selskaber	
Afledte finansielle instrumenter	15	0	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	
Valutakonti	÷481	66	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	
Øvrige aktiver/passiver	÷185	101	I alt kapitalandele	
4 Handelsomkostninger	0	0	Andre aktiver:	
I alt kursgevinster og -tab	89.656	259.187	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	
I alt indtægter	130.678	288.294	Mellemværende vedr. handelsafvikling	
5 Administrationsomk.	16.387	11.937	Aktuelle skatteaktiver	
Resultat før skat	114.291	276.357	I alt andre aktiver	
6 Skat	3.416	2.588	Aktiver i alt	
Årets nettoresultat	110.875	273.769	Passiver	
Formuebevægelser:			10 Medlemmernes formue	
Udlodningsregulering	1.207	1.995	Anden gæld:	
Overført fra sidste år	436	617	Skyldige omkostninger	
I alt formuebevægelser	1.643	2.612	I alt anden gæld	
Til disposition	112.518	276.381	Passiver i alt	
7 Til rådighed for udlodning	21.594	16.824		
Foreslået udlodning, 2,75%	20.060	16.388		
Overført til udlodning næste år	1.534	436		
Overført til formuen	90.924	259.557		

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷32,32	10,74	5,75	25,67	6,85
Benchmarkafkast (pct.)	÷32,53	10,95	6,35	26,51	7,34
Indre værdi (kr. pr. andel)	160,05	174,02	181,77	225,43	238,32
Nettoresultat (t.kr.)	÷241.333	65.498	37.119	273.769	110.875
Udbytte (pct.)	2,75	2,25	2,50	2,50	2,75
Administrationsomk. (pct.)	0,78	0,83	0,85	1,01	1,02
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	325.886	186.830	436.378	732.143	336.093
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	133.325	144.242	93.997	526.300	154.480
Omsætningshastighed (antal gange)	0,07	0,06	0,01	0,24	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	541.240	637.366	1.016.738	1.477.804	1.738.386
Cirkulerende kapital (t.kr.)	338.159	366.250	559.339	655.545	729.443
Kurs ultimo året	163,75	177,75	184,90	229,90	243,90

VERDENSDINDEKS

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	309	258
Øvrige indtægter	39	0
I alt renteindtægter	348	258

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	93	45
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.581	28.804
I alt udbytter	40.674	28.849

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	871	1.325
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	89.432	257.694
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4	1
Andre kontrakter	15	0
Valutakonti	÷ 481	66
Øvrige aktiver/passiver	÷ 185	101
Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	89.656	259.187

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	÷ 1.672	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.672	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	14	0	12
Løn til direktion	0	56	0	42
Løn til personale	0	261	0	188
Revisionshonorar til revisorer	0	30	0	24
Andre honorarer til revisorer	0	13	0	10
Husleje m.v.	0	38	0	32
Kontorhold m.v.	0	51	0	33
IT-omkostninger	0	93	0	63
Markedsføringsomk.	12.143	39	8.835	31
Gebyrer til depotselskab	1.010	0	730	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	2.398	26	1.742	17
Øvrige omkostninger	10	205	7	171
I alt opdelte adm.omk.	15.561	826	11.314	623
I alt adm.omkostninger		16.387		11.937

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	3.416	2.588
I alt skat	3.416	2.588

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	41.022	29.107
Ikke refundbar udbytteskat	÷ 3.416	÷ 2.588
Regulering vedr. udbytteskat m.m.	÷ 631	÷ 373
Kursgevinst til udlodning	÷ 637	3
Administrationsomkostninger		
til modregning i udlodning	16.387	11.937
Udlodningsregulering		
ved emission/indløsning	1.207	1.995
Udlodning overført fra sidste år	436	617
I alt til rådighed for udlodning	21.594	16.824

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.728.025	1.458.431
Øvrige finansielle instrumenter	7.936	10.530
I alt finansielle instrumenter	1.735.961	1.468.961

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	1.216	701

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 Investeringsforvaltningselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse 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	31.12.2005
			1.000 kr.	1.000 kr.

Danske Invest				
Administration A/S	København	1,13%	63.640	0,94%
				6.968

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	655.545	1.477.804	559.339	1.016.738
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 16.388		÷ 13.983
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷ 474		÷ 394
Emissioner i året	135.577	307.358	204.386	421.135
Indløsninger i året	÷ 61.679	÷ 141.424	÷ 108.180	÷ 222.868
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		6.751		9.502
Handelsomkostninger		÷ 1.672		0
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 602		÷ 831
Tegningsprovision		÷ 3.842		÷ 5.264
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷ 1.207		÷ 1.995
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 436		÷ 617
Overført til udlodning næste år		1.534		436
Foreslået udlodning		20.060		16.388
Overførsel af periodens resultat		90.924		259.557
I alt medlemmernes formue	729.443	1.738.386	655.545	1.477.804



VÆKST

Investerer i aktier i selskaber, som har en forventet vækst i indtjeningen, eller som har et indtjeningspotentiale, der er større end det, markedet generelt skønner

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2000

Risikoklasse: Høj

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0010270503

Porteføljerådgiver: Robeco

Branchefordeling



Medicin, 8,6%
Olie- og gasselskaber, 6,5%
Finansiell service, 5,8%
Livsforsikring, 5,5%
Banker, 5,2%
Øvrige inkl. likvide, 68,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,52
Standardafvigelse	33,51

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afdelingen havde i 2006 et negativt afkast på 6,25 pct. Det var mindre end vores moderat positive forventninger til markedet ved indgangen til 2006. Afdelingen havde frem til august kun et indikativt benchmark. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2006.

Den 1. august skiftede porteføljen navn fra Danske Invest IT-Infrastruktur til Danske Invest Vækst. Samtidig skiftede afdelingen investeringsunivers. Investeringsområdet blev ændret til at omfatte aktier i selskaber, der har en forventet vækst i indtjeningen eller indtjeningspotentiale, der er større end det, markedet generelt skønner. 8. december 2006 skiftede afdelingen rådgiver til Robeco Institutional Asset Management.

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. Men afkastene i USA og Japan blev negativt påvirket af en svækkelse af dollaren og yennen 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. IT-aktierne klarede sig med et afkast på -2,3 pct. dårligst af alle sektorer i 2006.

Blandt de aktier, der har bidraget mest negativt til det ikke tilfredsstillende afkast i 2006, er amerikanske Dell og ligeledes amerikanske Intel, der faldt henholdsvis 25,2 pct. og 26,4 pct. i perioden. Vi

forventede ved udgangen af 2005, at IT-infrastrukturselskaberne ville give et afkast på niveau med eller svagt over den generelle tendens på aktiemarkederne. Denne forventning holdt ikke stik.

Så længe renterne bliver på de nuværende niveauer, vil efterspørgslen efter aktier forblive intakt. Selskaberne vil generelt være i stand til at opretholde marginerne i 2007 i kraft af faldende omkostninger i kølvandet på fortsat globalisering og automatisering. Vi forventer med andre ord, at aktiemarkederne i 2007 vil opleve endnu et moderat positivt år.

På baggrund af vores overordnede væksttemaer vil vi investere i aktier, som har en forventet vækst i indtjeningen eller et indtjeningspotentiale, der er større end det, markedet generelt skønner.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
94	92	48		

VÆKST

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	71	65	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	1.186	760	Indestående i depotselskab	577	1.866
I alt renter og udbytter	1.257	825	I alt likvide midler	577	1.866
Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	÷5.181	8.131	Noterede aktier fra		
Afledte finansielle instr.	0	÷161	udenlandske selskaber	94.660	111.766
Valutakonti	÷119	281	9 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷3	7	fra danske selskaber	43	5
4 Handelsomkostninger	÷1.255	-	I alt kapitalandele	94.703	111.771
I alt kursgevinster og -tab	÷6.558	8.258	Andre aktiver:		
I alt indtægter	÷5.301	9.083	Tilgodehavende renter,		
5 Administrationsomk.	1.565	1.632	udbytte m.m.	55	49
Resultat før skat	÷6.866	7.451	Mellemværende vedr.		
6 Skat	120	92	handelsafvikling	0	5.690
Årets nettoresultat	÷6.986	7.359	Aktuelle skatteaktiver	2	0
Formuebevægelser:			I alt andre aktiver	57	5.739
Udlodningsregulering	37	117	Aktiver i alt	95.337	119.376
I alt formuebevægelser	37	117	Passiver		
Til disposition	÷6.949	7.476	10 Medlemmernes formue	94.468	119.372
7 Til rådighed for udlodning	0	0	Anden gæld:		
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0	Skyldige omkostninger	27	4
Overført til udlodning næste år	0	0	Mellemværende vedr.		
Overført til formuen	÷6.949	7.476	handelsafvikling	842	0
			I alt anden gæld	869	4
			Passiver i alt	95.337	119.376

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷60,05	30,28	÷8,51	6,94	÷6,25
Indre værdi (kr. pr. andel)	8,82	11,49	10,51	11,24	10,54
Nettoresultat (t.kr.)	÷225.674	49.475	÷14.451	7.359	÷6.986
Udbytte (pct.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)	1,43	1,40	1,27	1,27	1,47
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	153.675	113.029	63.394	27.803	175.614
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	59.558	138.528	85.126	74.071	186.143
Omsætningshastighed (antal gange)	0,24	0,55	0,25	0,22	1,56
Medlemmernes formue (t.kr.)	169.057	187.441	152.255	119.372	94.468
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.915.800	1.631.300	1.448.300	1.061.800	896.300
Kurs ultimo året	9,10	11,66	10,43	11,48	10,54

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	68	65
Øvrige indtægter	3	0
I alt renteindtægter	71	65

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.186	760
I alt udbytter	1.186	760

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra danske selskaber	62	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	±5.243	8.131
Valutaterminforretninger/futures	0	±161
Valutakonti	±119	281
Øvrige aktiver/passiver	±3	7
Handelsomkostninger	±1.255	-
I alt kursgevinster og -tab	+6.558	8.258

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	±1.360	-
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	105	-
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	±1.255	-

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	1	0	1
Løn til direktion	0	4	0	5
Løn til personale	0	18	0	23
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	3	0	4
Kontorhold m.v.	0	3	0	4
IT-omkostninger	0	6	0	8
Markedsføringsomkostninger	658	3	808	4
Gebyrer til depotselskab	69	0	85	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	541	2	654	2
Øvrige omkostninger	240	14	9	21
I alt opdelte adm.omk.	1.508	57	1.556	76
I alt adm.omkostninger		1.565		1.632

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	120	92
I alt skat	120	92

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytter	1.257	825
Ikke refunderbar udbytteskat	±123	±92
Regulering af udbytteskat	±3	0
Kursgevinst til udlodning	±125	127
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.565	1.632
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	37	117
I alt til rådighed for udlodning, brutto	±522	±655
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	522	655
I alt til rådighed for udlodning, netto	0	0

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	94.660	111.766
Øvrige finansielle instrumenter	620	1.871
I alt finansielle instrumenter	95.280	113.637

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 Investeringsforvaltningselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes 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	31.12.2005	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
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	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.061.800	119.372	1.448.300	152.254
Emissioner i året	26.000	2.588	50.000	5.633
Indløsninger i året	±191.500	±20.511	±436.500	±46.152
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		161		363
Handelsomkostninger		±105		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		±19		±15
Tegningsprovision		±32		±70
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		±37		±117
Overførsel af periodens resultat		±6.949		7.476
I alt medlemmernes formue	896.300	94.468	1.061.800	119.372



ØSTEUROPA

Investering fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa. En mindre del kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

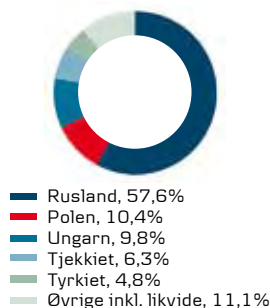
Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI EM Easteuropa 10 40 inkl udbytter

Fondskode: DK0010257914

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,06
Standardafvigelse	23,31
Tracking error	3,49
Information Ratio	0,02
Jensen Alpha	0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	1,05
Standardafvigelse (benchmark)	23,48

Måleperiode: Dec. 2001 til dec. 2006

Afkastet i 2006 blev 33,70 pct., mens benchmark steg 38,51 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men levede mere end op til vores positive forventninger til de østeuropæiske aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 5,75 pct. for 2006.

Det var endnu et stærkt år på de østeuropæiske aktiemarkeder med positive afkast på alle markederne bortset fra Tyrkiet, der faldt 17 pct. I de øvrige lande overraskede indtjeningen positivt i forhold til forventningerne ved årets begyndelse. Rusland klarede sig bedst med en stigning på 39 pct. Markederne fik en god start på 2006, men måtte igennem en væsentlig korrektion i maj juni. De rettede sig imidlertid igen og sluttede året på et højere niveau end toppen i maj.

Afdelingens afkast var 4,81 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det største negative bidrag kom fra investeringerne i Tyrkiet, som ikke indgår i benchmark, og hvor et par af selskaberne blev næsten halveret i kurs. Desuden trak investeringerne i Baltikum og undervægten i Rusland ned. Til gengæld havde vi et afkast på ca. 100 pct. i Raffaisen International Bank og i Pliva, den kroatisk producent af kopimedicin, der blev opkøbt af amerikanske Barr Pharmaceutical.

Vores forventninger til de østeuropæiske aktiemarkeder i 2007 er positive. Vi venter en fortsat dynamisk udvikling i de østeuropæiske økonomier og en fortsat stigning i selskabsindtjeningen.

Afdelingen forventes i første halvdel af 2007 at være undervægtet i Rusland og Polen, der er de største markeder i benchmark, og til gengæld investere i lande, som ikke indgår i benchmark. Fokus er dog i høj grad på aktieudvælgelsen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
134	294	393	375	

ØSTEUROPA

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2006	1.1.-31.12.2005		31.12.2006	31.12.2005
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.007	427	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	43.184	15.727	Indestående i depotselskab	4.195	27.574
I alt renter og udbytter	44.191	16.154	I alt likvide midler	4.195	27.574
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	363.211	404.971	Noterede aktier fra		
Valutakonti	813	1.014	udenlandske selskaber	1.595.992	1.067.520
Øvrige aktiver/passiver	÷215	417	9 Unoterede kapitalandele		
4 Handelsomkostninger	÷612	-	fra danske selskaber	631	47
I alt kursgevinster og -tab	363.197	406.402	I alt kapitalandele	1.596.623	1.067.567
I alt indtægter	407.388	422.556	Andre aktiver:		
5 Administrationsomk.	18.583	10.264	Tilgodehavende renter,		
Resultat før skat	388.805	412.292	udbytte m.m.	3.736	5
6 Skat	3.899	2.435	Mellemværende vedr.		
Årets nettoresultat	384.906	409.857	handelsafvikling	0	15.416
Formuebevægelser:			Aktuelle skatteaktiver	22	0
Udlodningsregulering	÷2.353	792	I alt andre aktiver	3.758	15.421
Overført fra sidste år	211	370	Aktiver i alt	1.604.576	1.110.562
I alt formuebevægelser	÷2.142	1.162	Passiver		
Til disposition	382.764	411.019	10 Medlemmernes formue	1.604.565	1.110.423
7 Til rådighed for udlodning	20.139	5.746	Anden gæld:		
Foreslået udlodning, 5,75%	19.740	5.535	Skyldige omkostninger	11	139
Overført til udlodning næste år	399	211	I alt anden gæld	11	139
Overført til formuen	362.625	405.273	Passiver i alt	1.604.576	1.110.562

Nøgletal	2002	2003	2004	2005	2006
Afkast (pct.)	÷1,46	35,75	28,19	71,53	33,70
Benchmarkafkast (pct.)	÷2,18	36,34	26,82	67,43	38,51
Indre værdi (kr. pr. andel)	119,48	162,19	206,62	351,09	467,39
Nettoresultat (t.kr.)	÷6.803	94.200	118.662	409.857	384.906
Udbytte (pct.)	0,00	1,25	2,25	1,75	5,75
Administrationsomk. (pct.)	1,14	1,31	1,30	1,29	1,24
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	75.219	135.379	106.379	289.158	540.616
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	48.183	73.511	76.993	173.621	367.371
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,20	0,03	0,14	0,09
Medlemmernes formue (t.kr.)	257.905	413.041	563.627	1.110.423	1.604.565
Cirkulerende kapital (t.kr.)	215.850	254.660	272.782	316.282	343.304
Kurs ultimo året	122,81	166,29	204,04	360,33	461,95

ØSTEUROPA

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2006	2005
Indestående i depotselskab	1.007	427
I alt renteindtægter	1.007	427

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43.184	15.727
I alt udbytter	43.184	15.727

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2006	2005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	363.208	404.971
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	3	0
Valutakonti	813	1.014
Øvrige aktiver/passiver	+215	417
Handelsomkostninger	+612	-
I alt kursgevinster og -tab	363.197	406.402

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2006	2005
Bruttohandelsomkostninger	+7.402	0
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6.790	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+612	0

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	13	0	8
Løn til direktion	0	53	0	30
Løn til personale	0	247	0	134
Revisionshonorar til revisorer	0	29	0	17
Andre honorarer til revisorer	0	12	0	7
Husleje m.v.	0	36	0	23
Kontorhold m.v.	0	48	0	23
IT-omkostninger	0	88	0	45
Markedsføringsomk.	9.529	37	5.535	22
Gebyrer til depotselskab	901	0	452	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	7.362	24	3.824	12
Øvrige omkostninger	9	195	11	121
I alt opdelte adm.omk.	17.801	782	9.822	442
I alt adm.omkostninger		18.583		10.264

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	3.899	2.435
I alt skat	3.899	2.435

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2006	2005
Renter og udbytte	44.191	16.154
Ikke refunderbar udbytteskat	+3.899	+2.435
Regulering vedr. udbytteskat	+22	0
Kursgevinst til udlodning	594	1.129
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	18.583	10.264
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+2.353	792
Overført til udlodning fra sidste år	211	370
Til rådighed for udlodning, brutto	20.139	5.746

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2006	2005
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.595.992	1.067.520
Øvrige finansielle instrumenter	4.826	27.621
I alt finansielle instrumenter	1.600.818	1.095.141

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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2006	31.12.2005
Danske Invest Administration A/S	København	0,99%	63.640	0,68%
			1.000 kr.	1.000 kr.

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2006		2005	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	316.282	1.110.423	272.782	563.627
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+5.535		+6.138
Ændring i udbetalt udlodning				
pga emission/indløsning		+1.341		+278
Emissioner i året	87.822	343.402	64.100	195.748
Indløsninger i året	+60.800	+227.661	+20.600	+55.826
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		12.090		6.012
Handelsomkostninger		+6.790		-
Informations- og markedsføringsomkostninger		+636		+132
Tegnings provision		+4.293		+2.447
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.353		+792
Overført til udlodning fra sidste år		+211		+370
Overført til udlodning næste år		399		211
Foreslået udlodning		19.740		5.535
Overførsel af periodens resultat		362.625		405.273
I alt medlemmernes formue	343.304	1.604.565	316.282	1.110.423

OVERSIGT OVER 2006-UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING FOR PERSONER

Navn	Stk. størrelse i kr.	Foreslået 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.
Bioteknologi	100	0,00	-	-	-	100,00
Danmark	100	28,25	28,18	0,07	-	100,00
Dannebrog a conto	100	1,00	0,00	1,00	-	100,00
Dannebrog restudbytte	100	1,25	0,00	1,25	-	100,00
Euro Stocks 50	100	1,75	1,74	0,01	-	100,00
Europa	100	1,50	1,36	0,14	-	100,00
Europaindeks	100	7,00	6,99	0,01	-	100,00
Europæiske Obligationer	100	3,00	0,00	3,00	-	100,00
Fjernøsten	100	1,75	1,75	0,00	-	100,00
Højrente	100	6,50	0,00	6,50	-	100,00
HøjrenteLande	100	14,00	0,00	14,00	-	100,00
International	100	0,00	-	-	-	100,00
Japan	100	0,00	-	-	-	100,00
Kina	100	19,75	19,75	0,00	-	100,00
Korte Danske Obligationer a conto	100	0,75	0,00	0,75	-	100,00
Korte Danske Obl. restudbytte	100	1,50	0,00	1,24	0,26	100,00
Lange Danske Obligationer a conto	100	1,25	0,00	1,25	-	100,00
Lange Danske Obl. restudbytte	100	1,25	0,00	1,25	-	100,00
Latinamerika	100	20,75	20,75	0,00	-	100,00
Nye Markeder	100	25,25	25,25	0,00	-	100,00
Pension - Korte Obligationer	100	3,25	0,00	3,25	-	100,00
Pension - Lange Obligationer a conto	100	2,50	0,00	2,50	-	100,00
Pension - Lange Obl. restudbytte	100	1,00	0,00	1,00	-	100,00
Pension - Mellemlange Obl. a conto	100	2,50	0,00	2,50	-	100,00
Pension - Mellemlange Obl. restudbytte	100	1,00	0,00	1,00	-	100,00
Stockpicking	100	0,00	-	-	-	100,00
Sundhed	100	0,00	-	-	-	100,00
Teknologi	100	0,00	-	-	-	100,00
Tyskland	100	0,00	-	-	-	100,00
USA	100	0,00	-	-	-	100,00
Value	100	1,50	1,49	0,01	-	100,00
Verden	100	1,00	0,97	0,03	-	100,00
Verdensindeks	100	2,75	2,75	0,00	-	100,00
Vækst	100	0,00	-	-	-	100,00
Østeuropa	100	5,75	5,52	0,23	-	100,00

Skemaet viser hvordan udbytteerne for 2006 skal behandles skattemæssigt i relation til henholdsvis almindelig opsparing og pensionsopsparing. Udbytteerne har - på nær acontoudbytteerne i Dannebrog, Korte Danske Obligationer og Lange Danske Obligationer - normalt først relevans for selvangivelsen for 2007, idet udbytteerne først udbetales i 2007.

Pension - Lange Obligationer og Pension - Mellemlange Obligationer udbetalte også acontoudbytte i 2006, men da disse afdelinger alene anbefales til pensionsopsparing, er disse udbytte for de fleste investorer selvangivelsen uvedkommende. For en investor, der har investeret frie midler i disse afdelinger, skal acontoudbyttet udbetalt i 2006 dog med på selvangivelsen for 2006.

OVERSIGT OVER 2006-UDBYTTERNES SKATTEMÆSSIGE FORDELING FOR SELSKABER

Navn	Stk. størrelse i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Selskabs- indkomst i kr. pr. stk.	Udbytte- indkomst i kr. pr. stk.*
Bioteknologi	100	0,00	0,00	0,00
Danmark	100	28,25	23,30	4,95
Dannebrog a conto	100	1,00	1,00	0,00
Dannebrog restudbytte	100	1,25	1,25	0,00
Euro Stocks 50	100	1,75	0,01	1,74
Europa	100	1,50	0,14	1,36
Europaindeks	100	7,00	0,01	6,99
Europæiske Obligationer	100	3,00	3,00	0,00
Fjernøsten	100	1,75	0,00	1,75
Højrente	100	6,50	6,50	0,00
HøjrenteLande	100	14,00	14,00	0,00
International	100	0,00	0,00	0,00
Japan	100	0,00	0,00	0,00
Kina	100	19,75	15,72	4,03
Korte Danske Obligationer a conto	100	0,75	0,75	0,00
Korte Danske Obligationer restudbytte	100	1,50	1,50	0,00
Lange Danske Obligationer a conto	100	1,25	1,25	0,00
Lange Danske Obligationer restudbytte	100	1,25	1,25	0,00
Latinamerika	100	20,75	14,30	6,45
Nye Markeder	100	25,25	20,25	5,00
Pension - Korte Obligationer	100	3,25	3,25	0,00
Pension - Lange Obligationer a conto	100	2,50	2,50	0,00
Pension - Lange Obligationer restubytte	100	1,00	1,00	0,00
Pension - Mellemlange Obl. a conto	100	2,50	2,50	0,00
Pension - Mellemlange Obl. restudbytte	100	1,00	1,00	0,00
Stockpicking	100	0,00	0,00	0,00
Sundhed	100	0,00	0,00	0,00
Teknologi	100	0,00	0,00	0,00
Tyskland	100	0,00	0,00	0,00
USA	100	0,00	0,00	0,00
Value	100	1,50	0,01	1,49
Verden	100	1,00	0,03	0,97
Verdensindeks	100	2,75	0,00	2,75
Vækst	100	0,00	0,00	0,00
Østeuropa	100	5,75	0,23	5,52

Skemaet viser hvordan udbytterne for 2006 skal behandles skattemæssigt. Udbytterne har - på nær acontoudbytterne i Dannebrog, Korte Danske Obligationer og Lange Danske Obligationer - normalt først relevans for selvangivelsen for 2007, idet udbytterne først udbetales i 2007.

* Udbytteindkomsten indgår i selskabsindkomsten med 66 pct.

FREMFORBARE TAB

Fremførbare tab på aktier i 1.000 kr.

Afdeling	Biotek- nologi	Euro Stocks 50	Europa	Europa- indeks	Fjern- østen	Japan	Latin- amerika	Stock Picking
Fremførbare tab primo	179.944	224.754	255.988	7.038	122.013	1.367.980	3.789	297.524
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	÷20.407	÷24.138	÷105.305	÷1.483	÷53.156	÷118.461	÷3.789	÷43.911
Regulering i forbindelse med emissioner/indløsninger	÷28.407	÷23.706	16.881	8.474	16.756	÷139.006	0	÷39.172
Uudnyttet tab forældet	÷30.114	÷40.542	0	0	0	÷489.898	0	÷121.816
Fremførbare tab ultimo	101.016	136.368	167.564	14.029	85.613	620.615	0	92.625
De realiserede tab kan modregnes med følgende beløb senest i regnskabsåret: 2007	0	0	0	0	0	0	0	0
Ubegrænset	101.016	136.368	167.564	14.029	85.613	620.615	0	92.625
	101.016	136.368	167.564	14.029	85.613	620.615	0	92.625

Afdeling	Sundhed	Tekno- logi	USA	Value	Verden	Verdens- indeks	Vækst	Øst- europa
Fremførbare tab primo	11.134	518.789	67.179	649.896	817.829	81.125	507.544	42.934
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	÷3.820	÷1.158	÷3.926	÷120.891	÷166.075	÷11.964	26.657	÷9.177
Regulering i forbindelse med emissioner/indløsninger	÷1.318	÷129.106	÷2.193	÷5.994	÷49.485	8.605	÷81.801	4.953
Uudnyttet tab forældet	0	÷207.719	÷24.697	÷85.001	0	0	÷249.597	0
Fremførbare tab ultimo	5.996	180.806	36.363	438.010	602.269	77.766	202.803	38.710
De realiserede tab kan modregnes med følgende beløb senest i regnskabsåret: 2007	0	0	0	0	0	0	0	0
Ubegrænset	5.996	180.806	36.363	438.010	602.269	77.766	202.803	38.710
	5.996	180.806	36.363	438.010	602.269	77.766	202.803	38.710

Fremførbare tab på finansielle instrumenter i 1.000 kr.

Afdeling	Danne- brog	Interna- tional	Lange Danske	Pension - Korte Obl.	Pension - Lange Obl.	Pension - Mellem. Obl.
Fremførbare tab primo	25.262	25.000	3.438	33	3.567	9
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	÷25.262	÷20.745	0	0	÷1	÷9
Regulering i forbindelse med emissioner/indløsninger	0	÷3.110	122	13	1.368	0
Uudnyttet tab forældet	0	0	0	0	÷1.977	0
Fremførbare tab ultimo	0	1.145	3.560	46	2.957	0
De realiserede tab kan modregnes med følgende beløb senest i regnskabsåret: 2007	0	0	0	0	0	0
Ubegrænset	0	1.145	3.560	46	2.957	0
	0	1.145	3.560	46	2.957	0

REVISIONSHONORAR



	2006 t.kr.	2005 t.kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab udgjorde	888,1	923,0
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	193,0	241,0
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab udgjorde	1.107,3	1.103,0
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	412,0	421,0

FORENINGENS VÆSENTLIGSTE AFTALER

Her beskrives foreningens væsentligste aftaler. Prisen for ydelserne fremgår enten af skemaet på side 194 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 f.eks. 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 f.eks. de omkostningstyper, som er nævnt under de øvrige aftalebeskrivelser. Det er f.eks. 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 Danske Invest.

Aftaler om depot, depotbankfunktion og aktiebog

Foreningen har indgået aftale med Danske 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 Danske 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 Danske 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 altoversvejende del af posten »Markedsføringsomkostninger«, jf. noterne til årsregnskaberne.

Endvidere har foreningen indgået aftale med Danske Bank om, at banken i forbindelse med nytegnning af beviser forestår emissionsaktiviteterne. Som honorar for denne ydelse får Danske 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 Danske 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. Foreningen har tilsvarende porteføljerådgivningsaftaler med andre porteføljerådgivere, jf. omtalen i afsnittet »En bred vifte af porteføljerådgivere«.

Betalingen for denne rådgivning varierer fra afdeling til afdeling afhængig af blandt andet investeringsområdet og afdelingernes specialiseringsgrad. Beløbet indgår i afdelingernes årlige administrations-



omkostninger under posten »Andre omkostninger i forbindelse med porteføljeplejen«, jf. noterne til årsregnskaberne.

For afdeling Mix – 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 Mix – 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 Danske 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. kroner 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 Danske 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 afdelin-

gers 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 Danske 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 Danske 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				Sats for handel med værdipapirer, pct./kr. ^{2),3)}	Tegningsprovision i forbindelse med nytegninger, pct.
	Betaling for aktiebog m.v., pct. p.a.	Betaling for depot og depot-bankfunktioner, pct. p.a.	Betaling for markedsføring og formidling, pct. p.a.	Betaling for portefølje-rådgivning, pct. p.a. ¹⁾		
Bioteknologi	0,0125	0,05	0,75	0,500	0,25	1,25
Danmark	0,0125	0,01	0,70	0,250	0,20	1,25
Dannebrog	0,0125	0,01	0,35	0,100	5)	1,00
Euro Stocks 50	0,0125	0,05	0,75	0,500	0,25	1,25
Europa	0,0125	0,05	0,75	0,350	0,25	1,25
Europaindeks	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Europæiske Obligationer	0,0125	0,05	0,40	0,150	500,00	1,00
Fjernøsten	0,0125	0,05	0,75	0,440	⁴⁾ 500,00	1,25
Højrente	0,0125	0,05	0,40	0,400	500,00	1,00
HøjrenteLande	0,0125	0,05	0,45	0,450	⁴⁾ 500,00	1,00
International	0,0125	0,05	0,40	0,175	500,00	1,00
Japan	0,0125	0,05	0,75	0,500	⁴⁾ 300,00	1,25
Kina	0,0125	0,05	0,75	0,660	⁴⁾ 500,00	1,25
Korte Danske	0,0125	0,01	0,20	0,075	5)	0,75
Lange Danske	0,0125	0,01	0,35	0,100	5)	1,00
Latinamerika	0,0125	0,05	0,75	0,500	⁴⁾ 500,00	1,25
Mix	0,0125	⁶⁾ 0,01/ ⁷⁾ 0,05	0,55	0,430	⁸⁾ 0,25	1,10
Mix - med Sikring	0,0125	⁶⁾ 0,01/ ⁷⁾ 0,05	0,55	0,640	⁸⁾ 0,25	1,10
Nye Markeder	0,0125	0,05	0,75	0,440	⁴⁾ 500,00	1,25
Nye Markeder - Akkumulerende	0,0125	0,05	0,75	0,440	⁴⁾ 500,00	1,25
Pension - Danmark	0,0125	0,01	0,70	0,250	0,20	1,25
Pension - Europa Valutasikret	0,0125	0,05	0,75	0,350	0,25	1,25
Pension - Korte Obligationer	0,0125	0,01	0,20	0,075	5)	0,75
Pension - Lange Obligationer	0,0125	0,01	0,35	0,100	5)	1,00
Pension - Mellemlange Obligationer	0,0125	0,01	0,35	0,100	5)	1,00
Pension - Ultralange Europæiske	0,0125	0,05	0,40	0,150	500,00	1,00
Pension - USA Valutasikret	0,0125	0,05	0,75	0,260	0,25	1,25
Pension - Verden	0,0125	0,05	0,75	0,370	0,25	1,25
StockPicking	0,0125	0,05	0,75	0,500	0,25	1,25
Sundhed	0,0125	0,05	0,75	0,500	0,25	1,25
Teknologi	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Tyskland	0,0125	0,05	0,75	0,500	0,25	1,25
USA	0,0125	0,05	0,75	0,260	0,25	1,25
Value	0,0125	0,05	0,75	0,440	⁴⁾ 350,00	1,25
Verden	0,0125	0,05	0,75	0,370	⁴⁾ 300,00	1,25
Verdensindeks	0,0125	0,05	0,75	0,150	0,25	1,25
Vækst	0,0125	0,05	0,75	0,500	⁴⁾ 250,00	1,25
Østeuropa	0,0125	0,05	0,75	0,500	0,55	1,25

Alle satser er pr. 1. januar 2007.

- 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 ekskl. evt. udenlandske skatter,
- 4) Hertil kommer evt. udenlandske omkostninger,
- 5) På området danske obligationer handles typisk til nettokurser - altså uden kurtag, idet modpartens indtjening i stedet er indregnet i kursen.
- 6) Danske papirer,
- 7) Udenlandske papirer,
- 8) Skønnet gennemsnitssats.

EKSEMPEL PÅ GIPS COMPOSITE-RAPPORTERING

COMPOSITE: »DANSKE AKTIER« 1. JANUAR 1996 TIL 31. DECEMBER 2005

DKK	Composite-afkast	Benchmark-afkast	Merafkast	Antal porteføljer	Spredning på composite-afkast	I alt aktiver ultimo, mill. kr.	Andel af selskabets aktiver	Selskabets samlede aktiver, mill. kr.
1996	27,6%	28,8%	÷ 1,2%	2	0,2%	2.503,6	15,63%	16.049,1
1997	41,4%	43,2%	÷ 1,8%	2	0,3%	3.668,1	12,8%	28.565,6
1998	÷ 4,0%	÷ 5,7%	1,7%	2	0,0%	3.626,9	8,3%	43.556,5
1999	22,0%	21,5%	0,4%	2	N/A	4.633,0	7,1%	65.616,1
2000	28,2%	17,1%	11,1%	2	0,3%	5.765,4	6,8%	84.567,3
2001	÷ 17,6%	÷ 14,0%	÷ 3,6%	2	0,1%	4.518,0	5,0%	90.404,0
2002	÷ 22,1%	÷ 20,2%	÷ 1,8%	4	0,3%	3.875,4	5,3%	73.308,4
2003	34,2%	33,1%	1,2%	4	0,4%	5.093,5	5,9%	85.851,4
2004	25,8%	28,5%	÷ 2,7%	4	0,2%	6.000,5	6,4%	94.041,6
2005	47,3%	47,2%	0,1%	4	0,9%	7.379,1	6,2%	119.781,8

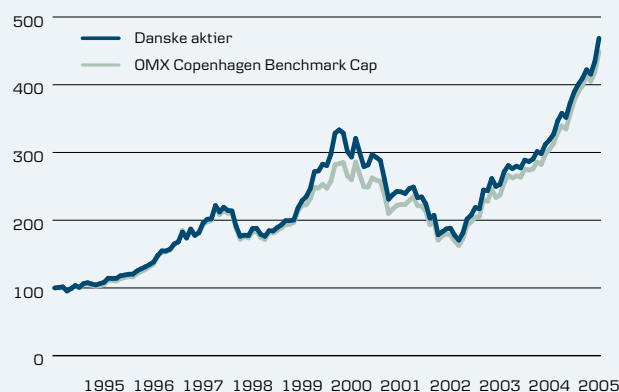
Danske Invest investeringsforeninger med tilhørende administrationsselskab har udarbejdet og præsenteret denne rapport i overensstemmelse med »Global Investment Performance Standards« (GIPS) – som oversat og fortolket for danske forhold af Den Danske Finansanalytikerforening.

Noter:

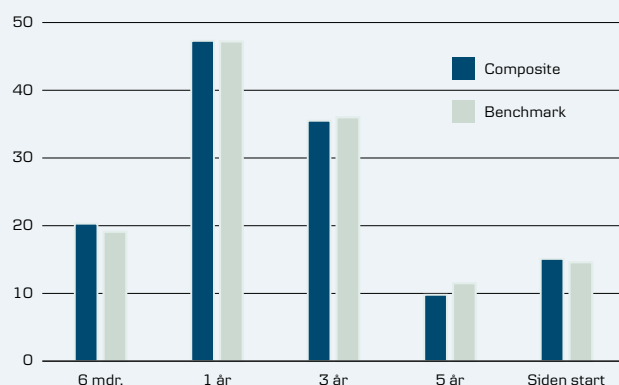
Administrationsselskabets performance for composite Danske Aktier indeholder aktieporteføljer med Københavns Fondsbørs OMX Copenhagen Benchmark Cap afkastindeks som benchmark.

- Ved »Selskabet« forstås Danske Invest investeringsforeninger med tilhørende administrationsselskab (»The Firm«), som er selvstændige juridiske enheder, der opererer som et forretningsmæssigt fællesskab.
- Composite Danske Aktier investerer i danske aktier.
- Benchmark har ændret navn den 3. oktober 2005 til OMX Copenhagen Benchmark Cap. Benchmark er Københavns Fondsbørs KBXCap afkastindeks. Benchmark er ændret den 1. september 2005 fra Københavns Fondsbørs KAXCap afkastindeks. Benchmark er ændret 1. januar 2004 fra Københavns Fondsbørs KAX (all-share indeks) afkastindeks. Benchmark er ændret den 1. januar 2002 fra KAX indekset. Benchmark er ændret d. 15. juni 2001 fra Københavns Fondsbørs Totalindeks. Ændringen er foretaget fordi Københavns Fondsbørs nedlagde det gamle totalindeks.
- Porteføljen er værdiansat i DKK
- Performance er præsenteret efter fradrag af handelsomkostninger samt periodiserede administrationsomkostninger. Bortset fra ikke refunderbar skat på aktieudbytter indregnes der ikke skat på afkastet.
- 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 må ikke anvendes finansielle instrumenter. Der må ikke foretages gearing.
- Porteføljerne er aktivt styret
- Skattepligten påhviler ejeren af foreningsandele.
- Ovenstående composite blev oprettet med virkning fra januar 2000. 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.
- Porteføljerne der indgår i compositet har som minimum en formue på 10 mill.

Denne præsentation er verificeret af KPMG og Grant Thornton for perioden siden starten af composite indtil 31. december 2005.



Danske Invest-investeringsforeninger med tilhørende administrations-selskab 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.



NØGLETAL	COMPOSITE	BENCHMARK
Akkumuleret afkast	368,2%	348,5%
Gns. årligt afkast	15,1%	14,6%
Gns. månedligt afkast	1,2%	1,1%
Højeste månedsafkast	12,3%	12,1%
Laveste månedsafkast	÷ 13,9%	÷ 13,8%

EKSEMPEL PÅ INVESTERINGSPOLITIK (AFDELING DANMARK)



Gældende pr. 13.09.2006

Forening	Danske Invest
Foreningstype	Investeringsforening
Afdeling	Danmark
Udloddende/akkumulerende	Udloddende
Aktiv/passiv	Aktivt styret
Investeringsunivers	100% danske aktier samt øvrige aktier, som er noteret på Københavns Fondsbørs
Benchmark	Københavns Fondsbørs KBXCap afkastindeks.
Afkastkrav	Målet er at skabe et afkast, der langsigtet giver et årligt merafkast i forhold til benchmarkafkastet (incl. udbytter) på 1-2%-point.
Risikomål	Maks. tracking error på 4 pct.-point
Omsætningshastighed	Maks. 0,5 gang p.a.
Investeringsstrategi	<p>Investeringsstrategien skal til stadighed afspejle forventningerne til selskabernes indtjening og den danske konjunktur- og rentemæssige udvikling under behørig hensyntagen til en betydelig branchemæssig spredning af investeringerne.</p> <p>De individuelle investeringer skal repræsentere virksomheder med enten et højt vækstpotentiale, god løbende indtjening eller som måtte være undervurderet i forhold til de underliggende aktiver. Som udgangspunkt er investeringerne langsigtede og der investeres derfor primært i selskaber, der forventes at bidrage med et godt afkast over en 3 til 5 årig periode. Kortsigtede investeringer kan lejlighedsvis forekomme.</p> <p>Risikoprofilen skal til enhver tid være afstemt efter, at produktet er en basisafdeling. Der må i afdelingen ikke være risiko for en signifikant under-performance i forhold til det danske aktiemarked, således at produktet trygt kan indgå i kundernes samlede porteføljesammensætning.</p>
Skattehensyn ved investering	Personbeskatning
Restriktioner på den overordnede valutariske eller markedsmæssige sammensætning	100% DKK.
Anvendelse af finansielle instrumenter	Nej
Investering i andre afdelinger	Max. 10%
Likviditet	I kortere perioder vil det, såfremt markedsf forholdene 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 samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelser/retningslinjer fra Finanstilsynet samt af restriktioner i skattelovgivningen.
Øvrige restriktioner	<p>Porteføljens andel af ultra-likvide aktier (som defineret af Københavns Fondsbørs) og kontantandel skal til enhver tid mindst udgøre 50% af afdelingens midler.</p> <p>Afdelingen skal indeholde en betydelig branchemæssig spredning af investeringerne.</p> <p>Der investeres kun i aktier, der på anskaffelsestidspunktet skønnes at have en fremtidig god informationsstrøm, analysedækning og likviditet.</p> <p>Principielt undgås investering i ikke-børsnoterede selskaber.</p> <p>Det tilstræbes, at porteføljen maksimalt indeholder 60 positioner.</p>
Øvrige kommentarer	Ingen
Evt. særlig rapportering til investor	Hvert kvartal rapporteres afdelingens afkast. Afvigelser i afkastet i forhold til benchmark forklares og afdelingens risikoprofil m.h.t. til sektorvægtning, tracking error og lign. beskrives.
Hovedrådgiver	Danske Capital

UDSENDTE FONDSBØRSMEDDELELSER I 2006

- 06-02-06 Meddelelse om fejlregning af indre værdi i afdeling Kina.
- 01-03-06 Offentliggørelse af Danske Invest årsrapport 2005.
- 16-03-06 Indkaldelse til ordinær generalforsamling den 5. april 2006.
- 06-04-06 Forløb af ordinær generalforsamling den 5. april 2006.
- 26-04-06 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling den 22. maj 2006.
- 22-05-06 Forløb af ekstraordinære generalforsamling den 22. maj 2006.
- 17-08-06 Meddelelse om, at der midlertidigt ikke var mulighed for emission og indløsning i afdeling IT-infrastruktur.
- 18-08-06 Meddelelse om, at det igen var mulighed for emission og indløsning i afdeling IT-Infrastruktur.
- 31-08-06 Offentliggørelse af halvårsrapport.
- 26-09-06 Meddelelse om nye rådgivere for afdeling Japan.
- 02-10-06 Storaktionærmeddelelse vedr. Solar A/S om at foreningens andele ikke længere er over 5 pct.
- 07-12-06 Meddelelse om ny rådgiver i afdeling Vækst.
- 13-12-06 Offentliggørelse af finanskalender.

FINANSKALENDER 2007

- 27.02.07 Bestyrelsen behandler Investeringsforeningen Danske Invests årsrapport, som efterfølgende offentliggøres.
- 16.03.07 Trykt årsrapport for Investeringsforeningen Danske Invest forventes at foreligge.
- 19.04.07 Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Danske Invest.
- 31.08.07 Halvårsmeddelelse for Investeringsforeningen Danske Invest forventes udsendt.

KOMMUNIKATIONSPOLITIK FOR DANSKE INVEST ADMINISTRATION A/S

Baggrund og formål

Dette er kommunikationspolitikken for Danske Invest Administration A/S (herefter DIA), som administrerer de to brands Danske Invest og BG Invest. Direktionen i DIA har ansvaret for, at politikken føres ud i livet. Kommunikationspolitikken fastlægger, hvordan DIA i alle henseender kommunikerer internt såvel som med sin omverden. 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 nøgleinteressenter:

- Medlemmerne
- Distributører
- Porteføljerådgivere
- Pressen
- Relevante myndigheder: F.eks. Fondsbørsen og Finanstilsynet
- Bestyrelsen
- Potentielle medlemmer
- 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. Det er vores overbevisning, at god intern kommunikation er en forudsætning for god ekstern kommunikation.

Kommunikationen bygger på vores kerneværdier

Kommunikationen med samtlige interessenter tager udgangspunkt i vores seks kerneværdier:

Værdiskabende:

Denne værdi udmønter sig i kommunikation, der giver vores medlemmer viden om investering i bred forstand. F.eks. om markedsmekanismer eller i form af at skitsere handlemuligheder for vores medlemmer på baggrund af en aktuel markedssituation. 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 markedssituationer. 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 helt almindelige mennesker, som man let kan komme i kontakt med.

DIA kan også nå ad mange kanaler. Uanset om der er tale om telefon, hjemmesider, fysiske og elektroniske breve, kontakt via Danske Bank/BG Bank-kanaler og eksterne 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. Derfor evaluerer vi løbende de kanaler, vi benytter til at kommunikere igennem. Det gør vi for hele tiden at søge at forbedre kvaliteten af de eksisterende kanaler samt eventuelt udvide til nye kanaler. Især inden for web-området bestræber vi os på, at medlemmerne og øvrige interessenter opfatter os som værende helt 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 vores 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 ekstern 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: Danske Invest og BG Invest er GIPS-verificeret og foretager f.eks. afkastberegnings metoder, der er 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, så kommunikationen virker opklarende for medlemmerne. Et konkret eksempel er vores rapportering til medlemmer i tider med faldende aktiekurser. I disse situationer lægger vi vægt på at forklare vores medlemmer, hvorfor det er gået, som det er gået, og hvad der vil være det hensigtsmæssige at gøre nu. Engagementet skal komme til udtryk i det sprog, vi anvender over for vores medlemmer og øvrige interessenter. 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.



FUND GOVERNANCE-POLITIK

Det følgende omfatter Danske 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 Danske Invest-afdelingerne udgør en væsentlig del. Investeringsforvaltningsselskabet er direktion for de foreninger, der administreres af selskabet. Investeringsforeningen Danske Invest og investeringsforvaltningsselskabet har samme bestyrelse.

Generalforsamling og medlemsforhold

Medlemmernes adgang til information sikres blandt andet gennem foreningens medlemsblad (Investor), der udkommer to gange årligt, kvartalsrapport, hjemmeside samt årsrapport. Generalforsamlingen er blevet transmitteret (»web casted«) på hjemmesiden fra og med 2003. Det er besluttet også at »web caste« generalforsamlingen 2007. Videoklip på hjemmesiden bruges ligeledes til at informere om aktuelle og særlige forhold, som f.eks. markedsudsigterne ved årets begyndelse.

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.danskeinvest.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 telefonmøder. Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets omfang i forhold til øvrige hverv. I foreningens og administrationsselskabets vedtægter, er der fastlagt en alders-

grænse 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 mv. Direktionen har ansvaret for, hvordan kontrollerne tilrettelægges og foretages 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 evalueringsskemaer 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 pristiller 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 handler 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 fondsmæglerselskaber 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 placerings-bestemmelser mv.

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 retablere 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 investorfornemmelser, 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 mv. 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 aktiviteter – 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. F.eks. 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 mv. og med medierne. Investeringsforeningsrådets branchestandarder for oplysninger om afkast, risiko og omkostninger mv. overholdes. Der gives fyldig 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 OG FORKLARING TIL REGNSKABSTALLENE

Her i ordlisten forklarer vi en række begreber m.v. fra årsrapporten. I ordbogen på www.danskeinvest.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 forud-sættes 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 f.eks. 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 udover et vederlag fra låntager til långiver.

Aktivt styrede afdelinger

Afdelinger, hvor foreningen sætter investeringerne sammen ud fra forventningerne til økonomierne, selskabsindtjeningen, renteutviklingen m.v. Verden, Europa og Stock-Picking er eksempler på aktivt styrede afde-

linger. Samtlige obligationsafdelinger i Danske Invest er også aktivt styrede.

Benchmark

Er det markedsindeks, Danske 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, Danske Invest præsenterer her i årsrapporten, på foreningens hjemmeside og i øvrige materialer, er derimod altid opgjort 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 Mix og Mix - 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 f.eks. 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 f.eks. 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 Danske Invest.

Emerging Markets

Fællesbetegnelse for lande, hvor økono-

mierne 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 - afhængig 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, f.eks. terminsforretninger, futures eller optioner, som typisk anvendes til risikoafdækning for udvikling i værdien af f.eks. 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 - f.eks. en obligation eller en valuta. En future handles i markedet - f.eks. 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 valutasikring.

High Yield

Obligationstudstedernes 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.

Indeksbaseerede afdelinger

Afdelinger, hvor investeringerne er sammensat, så de ligger tæt op ad et indeks for et eller flere markeder. Derved har investor 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. Europaindeks og Verdensindeks er indeksbaseerede.

Indløsningsfradrag

Når et medlem sælger (indløser) sine beviser, trækkes der et indløsningsfradrag fra i indre værdi. Dette fradrag dækker foreningens 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 – afhængig 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.danskeinvest.dk og kan findes under »Værktøjer« og »On-line kurser«.

Information ratio

Et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje (f.eks. en afdeling i Danske Invest) i forhold til et givent benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget merafkast en investor 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 investeringsforvaltningsselskabet 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 betalingsevne. Jo bedre rating eller kreditvurdering jo bedre vurderes udstederens betalingsevne.

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 væggtet på forskellig måde. Normalt sættes indekset sammen ud fra markedsværdier, men der er f.eks. også indeks, der er sat sammen ud fra den økonomiske aktivitet i samfundet (BNP-vægtede).

Merafkast

Er afkastet af en portefølje – f.eks. en afdeling i Danske 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 f.eks. 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 f.eks. 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 Danske 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 udstedernes 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. Investeringsforeningen 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 Danske 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 Mix – 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 104,32, hvilket giver en tilhørende sikringsværdi den 22. oktober 2012 på 106,41.
- 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 f.eks. 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 f.eks. i 2008.

Spread-produkter

Højt kreditvurderede obligationer udstedt af overnationale institutioner som f.eks. 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 (f.eks. en afdeling i Danske 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 som Europaindeks og Verdensindeks og højere i mere aktivt styrede afdelinger som Europa og Verden. 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 Danske Invest udbetaler til medlemmerne. Udbytterne 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 f.eks. har 5 pct. investeret i denne sektor, siger man, at afdelingen undervægtet i biotek-aktier. Undervægt er modstykket til overvægt. Over- og undervægte kan f.eks. omfatte lande, sektorer, enkeltaktier, obligationstyper og valutaer – afhængig 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 value-aktie er attraktivt prisen fastsat i forhold til f.eks. 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.

Værdipapiromsætning

Årets samlede omsætning i en afdeling. Omsætningen kan bl.a. skyldes porteføljepleje, emission, indløsning, udbetaling af udbytter, 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 74 til 187 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.danskeinvest.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 obligationsafdelinger 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.danskeinvest.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 udbytteskat 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 Danske 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 porteføljeplejen«. Vores betaling for distribution og kunderådgivning (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 Danske 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.

Danske Invest
Strødamvej 46
2100 København Ø

Tlf. 33 33 71 71
Fax 33 15 71 71
www.danskeinvest.dk
di@danskeinvest.dk

