



Investeringsforeningen Alfred Berg
Årsrapport 2009

Indhold

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	3
Revisionspåtegning.....	3

Beretninger

Ledelsesberetning	4
Årsberetning, Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Danmark	8
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling USA	8
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Rusland	9
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Europa	9
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Norden.....	10
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Small Cap Europa	10
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Danske Obligationer.....	11
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling High Yield Obligationer.....	11
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Emerging Markets Obligationer.....	12
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling Otium+.....	12
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 2	13
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 3	14
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 4	15
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 5	16
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 6	17
Årsberetning, Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 7	18

Årsregnskab

Anvendt regnskabspraksis	19
Alfred Berg, afdeling Danmark.....	20
Alfred Berg, afdeling USA.....	22
Alfred Berg, afdeling Rusland.....	24
Alfred Berg, afdeling Europa	26
Alfred Berg, afdeling Norden	28
Alfred Berg, afdeling Small Cap Europa	30
Alfred Berg, afdeling Danske Obligationer	32
Alfred Berg, afdeling High Yield Obligationer	34
Alfred Berg, afdeling Emerging Markets Obligationer	36
Alfred Berg, afdeling Otium+	38
Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 2	40
Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 3	42
Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 4	44
Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 5	46
Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 6	48
Alfred Berg, afdeling PensionPlanner 7	50

Fælles noter

Foreningens aftaler.....	52
Bestyrelse og direktion	54

Øvrige oplysninger

Fund Governance	55
-----------------------	----

Navne og adresser

Foreningens adresse

Amaliegade 3
1256 København K
Telefon: 3396 1000
Telefax: 3396 1099
Hjemmeside
www.alfredberginvest.dk

Revision

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartner-
selskab
Borups Allé 177
2000 Frederiksberg

Administration Alfred Berg Administration A/S

Investeringsrådgiver
Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S

Depotselskab

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen
Branch, Filial af J.P. Morgan Europe
Limited, Storbritannien

Foreningens bestyrelse Morten Riise-Knudsen Lars Andersen Niels Ulrik Heine

Registreringsnumre
CVR NR: 18 22 62 43
Finanstilsynet: 11.080

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2009 for Investeringsforeningen Alfred Bergs 16 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 10. marts 2010
Bestyrelsen

Morten Riise-Knudsen

Lars Andersen

Niels Ulrik Heine

Direktion:
Alfred Berg Administration A/S

Torben G. Knappe

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Alfred Berg

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Alfred Bergs 16 afdelinger for regnskabsåret sluttende 31. december 2009, side 19-54. Årsregnskaberne omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger og afgivet udtalelse herom.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge årsregnskaber, 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. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde foreningens ledelsesberetning samt ledelsesberetninger for de enkelte afdelinger, der indeholder retvisende redegørelser i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger 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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om fejlinforma-

tionen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskaberne. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og i ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

København, den 10. marts 2010

Torben Bender
Statsautoriseret revisor

Birgit M. Schrøder
Statsautoriseret revisor

Ledelsesberetning

Fælles oplysninger

Efterfølgende oplysninger er fælles for alle foreningens afdelinger. Uddybende oplysninger om den enkelte afdeling fremgår af beretningen umiddelbart inden årsregnskabet for den pågældende afdeling.

Resultat, formue og andele

Foreningen opnåede i 2009 et samlet resultat på 918 mio. kr. mod -1.023 mio. kr. året forinden. Omend sammenligningen ikke giver mening grundet et antal nye afdelinger, ændrer det ikke ved, at året står i skarp kontrast til det foregående på flere områder. Flere afdelinger oplevede markante investeringsmæssige resultater og yderligere har foreningen fordoblet antallet af medlemsandele i 2009. En stor del af denne tilvækst skyldtes etableringen af 7 nye afdelinger (se særskilt omtale), men samtidig blev en række af de oprindelige afdelinger udsat for en række indløsninger, herunder Emerging Markets Obligationer, der blev halveret. Et godt investeringsafkast er derfor ingen garanti for at en afdeling får flere investorer, men retfærdigvis skal siges, at nogle investorer måske har fundet anledning til, at hjemtage en gevinst, i takt med at den viste sig i løbet af året – måske netop med tanke på de oplevelser der stadig stod i frisk erindring fra 2008.

Begivenheder siden årsskiftet

Der er ikke konstateret forhold, som giver anledning til at ændre på vores holdning f.s.v.a. formueudviklingen eller investeringsmarkeder.

Produktændringer

I juni sluttede foreningen tegningen af 7 nye afdelinger. Det er første gang foreningen etablerer akkumulerende afdelinger, hvilket plejer at være ensbetydende med produkter til pensionsformål, og det gør sig også gældende i dette tilfælde. Eneste undtagelse er afdeling Otium+, der i lige så høj grad egner sig til nedsparingsformål. De øvrige PensionPlanner afdelinger eksponerer sig i store træk ved anvendelse af de samme aktivtyper, hvor kun andelen af de forskellige aktivklasser varierer mellem de enkelte afdelinger. Med anvendelse af de 7 afdelinger er det således muligt, at skræddersy en pensionsopsparing, der dækker individuelle behov, uden at give afkald på en vedvarende aktiv pleje af formuen.

Afdeling Rusland skiftede pr. 1. oktober 2009 benchmark til MSCI Rusland 10/40. Der var flere årsager til dette skifte, men bl.a. kan det nævnes, at det hidtidige benchmark (RTS Standard 15% cap) ikke på tilstrækkelig vis afspejlede de investeringsmuligheder, der gjorde sig gældende for afdelingen. Alene begrænsningen til RTS udgjorde et problem, idet udviklingen på MICEX (Ruslands største marked målt i omsætning) dermed var ekskluderet.

RTS afspejlede heller ikke de placeringsbegrænsninger (5/10/40% reglerne) afdelingen er underlagt i medfør af lovgivningen, hvilket yderligere talte for at finde et alternativ. Som angivet i navnet på det nye benchmark, bliver der her foretaget en tilpasning så indekset principielt afspejler de investeringsmuligheder afdelingen har. Yderligere viste vore studier, at MSCI Rusland 10/40 udviste en stærk positiv korrelation med det brede russiske marked (MICEX). Disse forhold ledte samlet til beslutningen om, at vi anså MSCI Rusland 10/40 for værende et bedre sammenligningsgrundlag for afdeling Rusland, så fremtidige afvigelser i forhold til benchmark kan henføres til reelle forhold.

Afdeling Emerging Markets Obligationer justerede pr. 1. december 2009 investeringsrammer. Der var tale om en forholdsvis beskeden justering, idet de hidtidige begrænsninger på eksponering i lokal

valuta samt eksponering mod andet end statsobligationer blev forøget fra 10% til nu 30%. Formålet er naturligvis at øge afkastmulighederne ved bl.a. at kunne tage positioner i fremmed valuta uden, at disse nødvendigvis skal fastlåses til euro.

Afdeling Small Cap Europa justerede ligeledes investeringsrammer i 2009. Pr. 25. august blev de beløbsrammer, der definerede small cap segmentet, forhøjet, hvilket bl.a. skal ses i lyset af, at de gamle beløb ikke var ændret siden 2003. Endvidere skete der en justering af det antal selskaber afdelingen forventer at lade indgå i porteføljen.

Videnressourcer

Foreningen har ingen ansatte, idet samtlige ydelser anskaffes eksternt. Den overvejende del af foreningens videnressourcer anses derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos foreningens samarbejdspartnere. Bestyrelsen bliver således den samlede videnressource. For at fastholde denne viden og sikre at de nødvendige kompetencer til stadighed forefindes, modtager bestyrelsen en rapportering på samtlige bestyrelsesmøder om de opgaver, der udføres for foreningen. Bestyrelsen evaluerer løbende om den eksterne håndtering varetages på betryggende og tilfredsstillende vis herunder, hvilke initiativer de tilknyttede samarbejdspartnere iværksætter for at fastholde og videreudvikle de medarbejdere, der arbejder for foreningen. I medfør af den givne struktur er det især vigtigt, at bestyrelsen bevarer en kontinuitet. Denne er sikret ved, at bestyrelsen ikke afgår årligt men efter tur.

Foreningens redegørelse om samfundsansvar

Foreningen har ikke formuleret selvstændige politikker for samfundsansvar, idet samtlige ydelser er outsourcet til eksterne leverandører. Ved valg af outsourcingpartner har foreningen dog lagt vægt på, at investeringsrådgiveren anerkender FNs principprogram for etiske investeringer (UNPRI). Foreningens investeringer er endvidere sikret en opmærksomhed i forhold til klimaforandringer da investeringsrådgiveren har erklæret, at være medlem af Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), som er et forum, hvor pensionskasser og andre institutionelle investorer kan samarbejde omkring forhold angående klimaforandringer. I erkendelse af, at foreningens investeringer er forholdsvis begrænsede er vi af den opfattelse, at vi gennem vores rådgivers deltagelse i ovenstående, har sikret at foreningens midler forvaltes under iagttagelse af principper, der sikrer ansvarlighed i forhold til det omgivne samfund.

Årets afkast

I forventningerne til 2009 skrev vi i sidste årsrapport, at det var ekstremt vanskeligt at komme med skrāsikre holdninger. Et bud blev derfor, at første halvår kunne vise sig at være særdeles volatil, hvilket samtidig forventedes afløst af en forøget risikoappetit hos investorerne med stigende kurser til følge, for resten af året. Her bagefter kan vi konstatere, at timingen drillede lidt samtidig med, at kursstigningerne for de fleste aktivklasser markant oversteg vore forventninger. Et år med ualmindeligt store tab blev derfor afløst af et år med lige så ualmindeligt store gevinster.

Sædvanen tro, stod afdeling Rusland for det største afkast. Afdelingen gav en tilvækst på ikke mindre end 113%, så investorer der havde modet og turde tage chancen da det så sortest ud, havde således muligheden for at få fordoblet investeringen. Med til denne historie hører retfærdigvis, at afdelingen var mere end halveret i 2008, hvor den gav et tab på 68%. Dermed også sagt, at de investorer, der har været med hele vejen, stadig mangler en bid før det tabte er hentet hjem igen. Afkastenes bevægelser fra de

dybe dale over de højere tider var i store træk kendetegnende for de fleste aktivklasser bl.a. repræsenteret ved afdelinger Emerging Markets obligationer og High Yield obligationer, der hentede mere hjem i 2009 end de tabte året forinden. En positiv undtagelse var afdeling Danske Obligationer, der leverede positive afkast i begge år – noget den i øvrigt har gjort uafbrudt siden 1999.

Udbytter

Vi skal ikke mere end nogle år tilbage før samtlige foreninger udbetalte enorme beløb i udbytte. I årene 2007 og 2008 udbetalte Alfred Berg Invest i omegnen af 1 mia. kroner i udbytte til medlemmerne. Udbytterne baserede sig i hovedtræk på skattemæssige realiserede gevinster, som var oparbejdet i de foregående 3 år. I 2009 var udlodningen særdeles minimal, hvilket også var forventet af investorerne grundet de massive tab på markederne i efteråret 2008.

I 2010 er udbytterne også særdeles beskedne, hvilket kan give anledning til forundring set i lyset af de enorme kursgevinster, der er konstateret gennem 2009. Årsagen til dette er de enorme tab, der stammer fra nedsmeltningen af markederne i efteråret 2008. Disse tab lader sig nemlig modregne i de gevinster, der er opnået i 2009, således, at det udlodningspligtige resultat ikke bliver positivt. Netop denne modregning er faktisk til gavn for medlemmerne, idet udbetaling af udbytte jo sker fra medlemmernes egen formue. Det svarer med andre ord til at hæve penge i banken, og tilsvarende falder værdien af opsparingen. Kursen falder derfor på afdelingen, og yderligere skal der afleveres en del af udbyttet i skat foruden de omkostninger, man skal afholde til geninvestering, såfremt man da ikke vælger at lade pengene glide ind i privatforbruget. En undtagelse er afdeling Danske Obligationer, der giver et udbytte på 6.50 kr. Afdelingen realiserede nemlig et udlodningspligtigt resultat på baggrund af det rentefald, der opstod i løbet af 2009.

Risici

Enhver investering er forbundet med risici, og som tommelfingerregel kan man ofte udlede, at de største risici ligeledes rummer de største chancer for en belønning, der står mål hermed. I forhold til mange øvrige aktiver har danske obligationer en relativ lav risiko, d.v.s. at risikoen for en stor formuegevinst/-tab er begrænset.

Et obligationsafkast er sammensat af en rente og en kursregulering. I perioder med rentefald vil afdelingen være begunstiget af positive kursreguleringer, men de løbende genplaceringer vil blive foretaget til lavere renter. Omvendt vil der i perioder med rente stigninger være kurstab, men de løbende genplaceringer vil blive foretaget til højere renter. Set over en længere årrække udlignes dette forhold. I afdelingerne med udenlandske obligationer er risici mere komplekse.

I både Afdeling High Yield og Afdeling Emerging Markets kan risici betegnes som værende middel og kan bedst beskrives som værende større end ved investeringer i traditionelle stats- og realkreditobligationer, men mindre end ved investering i en global aktieportefølje.

Risici afhænger af udviklingen i obligationspriserne, som følger af generelle renteændringer, valutakursudsving og i høj grad ændringer i debitor kvaliteten. Ved investering i emerging markets obligationer skal især den politiske og specifikke landerisiko tages i betragtning.

Risikoen i porteføljen er dagligt kontrolleret via et fastsat mål for tracking error. Kontrollen bliver foretaget af et selvstændigt risk management team. Afkastet på high yield obligationer består af en kuponrente samt kursregulering forårsaget af såvel ændringer i det absolutte renteniveau som forskydninger i de enkelte virksomheders rating. Bliver en virksomheds rating nedjusteret/opjusteret,

vil kursen på de udstedte obligationer isoleret set falde/stige på baggrund af denne hændelse. Afkastet på high yield obligationer er endvidere afhængigt af det aktuelle stadie af den økonomiske cyklus. High yield obligationer vil således forventningsvis give et lavere afkast og have en højere risiko i "dårlige tider" end i "normale/gode tider". Dette kan også udtrykkes ved, at high yield obligationernes "aktieegenskaber" indtræder, og "obligationsegenskaberne" reduceres i "dårlige tider".

Det modsatte er gældende i "normale/gode tider". Omfanget af disse egenskaber afhænger primært af den aktuelle kreditkvalitet. For at begrænse de afkastmæssige konsekvenser af såvel økonomiens aktuelle konjunkturstadie som enkelte selskabsspecifikke hændelser, er risikostyringen for afdelingens investeringer i fokus, hvilket blandt andet kommer til udtryk i en stor spredning på enkeltudstedere samt en generelt højere kreditkvalitet end benchmark. Både Afdeling High Yield og Emerging Markets obligationer har begrænset sine valutarisici, da en overvejende del af eksponeringen er korreleret med EUR, som er tæt forbundet med DKK. Historisk har afkastet på aktier udvist relativt store udsving. Betragtes aktieinvesteringer over en længere periode udjævnes udsvingene over årene.

Historisk set har aktieinvesteringer med en lang tidshorisont givet et større afkast end obligationsinvesteringer.

Ved investering i foreningens aktieafdelinger sikres en spredning af investeringen på flere aktier, hvilket nedbringer risikoen i forhold til investering i enkeltaktier. Sammensætningen af porteføljerne sker under hensyntagen til den forbundne risiko ved hver enkelt aktieinvestering således, at porteføljens samlede risiko minimeres.

Foreningen fokuserer på at opnå det bedst mulige langsigtede afkast med den lavest mulige risiko. Risici fordeler sig ikke overraskende meget varieret på de forskellige aktiemarkeder.

Således må risici i industrielt udviklede lande betegnes som værende mindre/lavere end i udviklingslande, hvilket i foreningen f.eks. kan illustreres med den spændvidde, der er mellem Afdeling Danmark og Afdeling Rusland. Således er risici i Afdeling Danmark af almindelig karakter, hvor informationsstrømmen er mere eller mindre velkendt i markedet, men Afdeling Rusland er i lighed med øvrige emerging markets betydelig mere eksponeret for overraskelser med både positiv og negativ indflydelse for kursudviklingen. Således kan alene den politiske udvikling i de nye markeder ofte være en faktor med større betydning for kursdannelsen end selve selskabets udvikling.

Foreningen søger at begrænse sin risiko for negativt afkast ved grundigt at analysere de markeder og værdipapirer, der foretages placeringer på og i.

GIPS

Foreningen blev tilbage i 2000 GIPS certificeret og opfylder dermed internationale retningslinier for, hvordan der bl.a. udregnes et afkast, som er sammenlignelig med andre foreningers afkast, der følger GIPS standarden. Global Investment Performance Standards (GIPS) er udviklet af en række finansanalytikere fra hele verden og er således ikke et krav fra hverken lovgiver eller brancheorganisation. Der er alene tale om en frivillig opgørelsesmetode, som udover ovennævnte sammenlignelighed også kan tjene til en øget troværdighed omkring de præsterede resultater.

Hvert år udgiver foreningen en særskilt GIPS rapport, hvor medlemmer og andre interessenter med interesse for de finere detaljer kan søge yderligere information om foreningen. Rapporten udarbejdes af Ernst & Young og er naturligvis tilgængelig på foreningens hjemmeside under 'Informationsmateriale'.

Udviklingen i 2009

2008 var året, hvor vi oplevede den værste finansielle krise siden den "Store Depression" i 1930'erne, og 2009 blev året, hvor verden oplevede den værste økonomiske krise siden Anden Verdenskrig. Aldrig før i efterkrigstiden har verden under ét oplevet en decideret BNP-mæssig tilbagegang (ca. -1%-point). Året 2009 blev dog ikke desto mindre et super investeringsmæssigt år. Men investorerne skulle meget igennem, før markedet rettede sig voldsomt i starten af marts.

I starten af 2009 hang der nemlig fortsat sorte skyer over den globale økonomi, og der var frygt for den anden "Store Depression". Dette resulterede i, at risikofyldte aktiver fortsatte med at falde kraftigt i starten af 2009, hvor ledende aktieindeks såsom Dax og S&P 500 faldt med ca. 25% frem til starten af marts. Kina var en af undtagelserne, hvor banksektoren ikke var så ramt, og den kinesiske regering var tidligt ude med massive hjælpepakker. Dette resulterede i, at kinesiske aktier ligefrem steg med ca. 15% frem til starten af marts, hvor amerikanske og europæiske aktier faldt kraftigt.

Efterhånden begyndte de første tegn på, at de massive hjælpepakker fra centralbankerne og regeringerne begyndte at virke. Disse første tegn på bedring, hvor bl.a. ledende tillidsindikatorer overraskede positivt, blev døbt "grønne skud", men der var stadig stor usikkerhed om hvorvidt skuddene ville blomstre eller blive til ukrudt. De positive signaler fik fokus flyttet fra depression til recession, hvilket aktie- og kreditmarkederne nød godt af. Hen over som-

meren blev det dog klart, at "de grønne skud" ikke visnede igen, og mange lande kom allerede ud af recession i 3. kvartal men især hjulpet af de "midlertidige" faktorer som lagerdynamik, subsidierede boligkøb og ligeledes subsidierede bilkøb.

De utraditionelle værktøjer anvendt af centralbankerne med 0-renter og kvantitative lempelser i forskellige obligationstyper fik centralbankernes balancer til at eksplodere. Modsat tidligere tiders krigsøkonomier var formålet dog ingenlunde at monetarisere den offentlige gæld, men blot at supportere kreditmarkedet. Tiltagene var rettet både mod den korte og lange ende af rentekurven. Den korte ende for primært at opløse frynsningen af interbankmarkedet og den lange ende for at afhjælpe (re)finansieringen på boligmarkedet. Foreløbig synes centralbankerne at have anvendt den rette medicin da inflationen ikke har været et problem overhovedet i 2009.

Den globale økonomi tog i løbet af sommeren og efteråret stadig meget godt imod disse ekstremt utraditionelle indgreb og befandt sig gradvist i et "sweet spot" miljø med forbedrede vækstudsigter, rigelig likviditet, lave renter og faldende inflation. Dette var stærk ammunition til alle aktivklasser der nød godt af denne medicin, der samtidig også blev styrket af de massive finanspolitiske tiltag verden over. Sidstnævnte var samtidig også årsagen til at lange statsobligationer som stort set den eneste aktivklasse i 2009 ikke oplevede positive afkast.

På trods af en hård start på året, så blev 2009 generelt altså et ekstremt godt afkastår. S&P 500 og DAX gav et afkast på næsten 25% i 2009, mens det danske OMXC20 gav hele 38%. Kinesiske aktier fik en god start, og sluttede med et afkast på ca. 80%.

Kreditmarkederne havde også et godt år, hvor globale high yield obligationer gav et afkast på over 60% og emerging market obligationer i underkanten af 30%. High yield obligationernes gode performance skyldtes en markant indsnævring af kreditspændet, og er et godt eksempel på den armageddon-agtige stemning, der var i efteråret 2008. Da krisen var på det højeste, var der indpriset at omkring 75% af virksomhederne i et global high yield indeks ville være gået konkurs i løbet af 5 år. Nu tyder det på at den årlige konkursrate toppede i november på omkring 13%, og Moody's forventer, at den er faldet til 3,3% i december 2010.

Forventninger til 2010

Den globale økonomi er ved udgangen af 2009 i klart bedring, men det store spørgsmål i 2010 bliver holdbarheden af opsvinget. Opsvinget har især været drevet af de massive hjælpepakker, som vil aftage i 2010, hvorfor især det amerikanske privatforbrug skal op i gear for at opsvinget bliver selv bærende. Kina er vokset kraftigt på bekostning af den vestlige verden de sidste år og er i dag verdens næststørste økonomi målt i BNP. Landet har stadig verdens største eksport i "kr/ører" og bidrager markant til verdens vækst. Den gamle model med at specielt Kina finansierer USA's negative løbende poster (for stort forbrug) kan komme under pres i 2010 som følge af at kineserne begynder at lade deres valuta styrke for at forhindre en indenlandsk overophedning.

Vi ser mere afdæmpede afkastmuligheder i 2010 i forhold til 2009, men forventer fortsat potentiale i risikofyldte aktiver i første halvår. Aktier er fair prisfastsat målt ved 12M forward P/E, men begynder at se dyre ud, hvis der tages højde for historiske trends i indtjeningen (Schiller).

På trods af fair til dyr prisfastsættelse af aktier, forventer vi at makroøkonomiske faktorer vil være positive for aktier de kommende 6 måneder. Vi forventer høj vækst i første halvår, som i høj grad er lagerdrevet, og desuden vil den lempelige finans- og pengepolitik fortsat understøtte økonomien.

Det globale high yield spænd er kørt ind fra ca. 2000 til 650 bp,



men med en forventning om en konkursrate i underkanten af 5% og en recovery rate på 40% til 50%, så ser high yield fortsat attraktive ud i forhold til statsobligationer, også selv om kreditspændet ikke indsnævres yderligere.

Emerging market obligationer var ekstremt billig prisfastsat i slutningen af 2008, men sidste års spændindsnævring har elimineret det meste af denne billige prisfastsættelse. Generelt forventer vi pæn vækst i emerging market landene, og sammen med høj global likviditet, forventes dette at tiltrække udenlandsk kapital, som vil være positivt for Emerging Market obligationer.

Vi ser stor usikkerhed for den økonomiske udvikling i andet halvår, når økonomien skal stå på egne ben, da de finanspolitiske lempelser aftager, og centralbankerne starter på deres exit-strategier. Vi forventer dog, at det bliver en langvarig proces at få privatforbruget for alvor op i gear som følge af fortsat høj arbejdsløshed, stram kreditgivning og gældsnedbringelse. Vi ser derfor risiko for, at væksten vil aftage i andet halvår af 2010, hvilket vil være negativt for risikofyldte aktiver såsom aktier. Dertil skal siges, at den høje økonomiske usikkerhed i sig selv kan medføre uro på de finansielle markeder og faldende aktiekurser mv.

To risikoscenarier i forhold til ovenstående hovedscenarium er, at de massive finans- og pengepolitiske lempelser hurtigt får tilliden tilbage hos forbrugerne, samt de stigende aktiemarkeder og stabilisering af boligmarkedet vil dæmpe opsparingsbehovet og øge kreditgivningen hos bankerne. Dette vil for alvor sætte yderligere spark i den globale økonomi, hvorfor risikofyldte aktiver (aktier, bolig

og kreditobligationer) højst sandsynligt vil fortsætte opturen året ud. Udviklingen kan dog paradoksalt nok vise sig uhensigtsmæssig da den kan afstedkomme for tidlig opstramning af de igangværende stimuli. Her er vi så fremme ved scenario 2.

Hvis centralbankerne (USA og ECB primært) hæver renten for tidligt eller regeringerne begynder at hæve skatterne for tidligt (og/eller mindske udgifterne) kan det skabe fornyet frygt for deflation og recession. Her rammes ikke overraskende reale aktiver som aktier, hvorimod det er godt for risiko-frie nominelle aktiver som ikke-indekserede statsobligationer.

Som altid, er der atter lagt op til et udfordrende år på investeringsmarkederne, men 2010 bliver i sandhed en udfordring. Alle afventer således med spænding om staterne er i stand til at påbegynde udfasning af kriseberedskabet med samme sikre hånd som det blev indført.

Bestyrelsen

Nærmere oplysninger om bestyrelsen herunder øvrige ledelseshverv findes på side 54.

Fra venstre Morten Riise-Knudsen, Niels Ulrik Heine og Lars Andersen

Generalforsamling 2010

Den ordinære generalforsamling afholdes

tirsdag den 23. marts 2010, kl. 15.00,

i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, 1302 København K.



Alfred Berg, afdeling Danmark

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 35.630 t.kr., svarende til et afkast på 38,8%, hvilket er 0,2 procentpoint bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 38,6%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 132,6 mio. kr., hvilket er et fald på 25,6% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Afdelingens benchmarkindeks (OMXCCAP) viste en markant stigning i 2009. Året startede dog med et betydeligt fald, der nåede bunden i starten af marts, hvor indekset var faldet næsten 17 % som følge af den fortsat manglende afklaring på problemerne i finanssektoren samt en stor fokus i markedet på negative makroøkonomiske nøgletal. Over sommeren steg markedet dog markant som følge af en række gode regnskaber fra både indland og udland, de mange stimuleringspakker samt mere positive nøgletal. Resten af året viste en vandret udvikling på aktiemarkedet, der var præget af en vis usikkerhed om de fremtidige vækstmuligheder.

Kursudviklingen har været meget forskellig fra sektor til sektor. Helt i top har været de cykliske forbrugsaktier, teknologiaktier samt bankaktier. Industriselskaber og materialeselskaber har også klaret sig godt. De har alle profiteret godt på den fornyede tro på fremtidig vækst og de forskellige stimuleringspakker. De mere defensive medicinalsekskaber, bioteksekskaber og forsikringsekskaber klarede sig derimod dårligere end markedet generelt. Disse aktier er mindre konjunkturfølsomme og har derfor sværere ved at udnytte de store stimuleringspakker, der er blevet skudt ud i markedet.

Afdelingen realiserede i 2009 et afkast over benchmark. Det var især overvægte i GN Store Nord, NKT og FLSmidth som bidrog til at realisere et resultat over benchmark. Undervægten i medicinalaktier bidrog også til positivt til afkastet. I modsat retning bidrog overvægte i Genmab, samt rederierne D/S Norden og Torm negativt til afkastet.

De allerede meget lave renter verden over og især i Danmark vil sammen med vækstpakker være med til at få mere gang i privatforbruget ligesom de tilsyneladende stabiliserede boligpriser vil have en positiv indvirkning på dette. Omvendt vil den forholdsvis høje arbejdsløshed være med til at lægge en dæmper på forbruget i mange husholdninger.

Vi er positive stemt over for aktiemarkedet i 2010 og forventer en vækst på mellem 15 og 25 %. Dette begrundes med den positive tendens vi ser i nøgletallene fra både USA og Kina. En mere positiv makroøkonomisk situation med en bedring i økonomien vil smitte tydeligt af på det danske aktiemarked.

Alfred Berg, afdeling USA

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 5.329 t.kr. svarende til et afkast på 20,4%, hvilket var 0,1 procentpoint bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 20,3%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 33 mio. kr., hvilket er et fald på 22,6% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Året startede særdeles negativt, men udviklingen vendte i marts efter bl.a. positive udmeldinger om forbedrede forhold i den finansielle sektor i USA. Samtidig kom der tegn på, at de hjælpepakker, som mange regeringer iværksatte, var ved at generere de tilsigtede virkninger, og endelig var der indikationer på, at den værste recession i USA og Europa kunne være bag os. Herfra oplevedes en aftagende risikoaversion og markedet steg markant. Over sommeren var udviklingen præget af usikkerhed, der imidlertid ikke hindrede at stigningen fortsatte konsistent resten af året.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark har mødt vore forventninger selvom vi naturligvis gerne havde set et højere relativt afkast. Vores fokus har været styret af en forventning om, at de bedste afkast vil komme fra selskaber som er eksponeret til at kunne drage fordel af en global økonomisk rebound samt de selskaber, der hurtigst har genvundet fodfæstet med mulighed for at drive deres forretning og måske endda have styrke til opkøb. De største bidrag til performance kom således fra overvægte i Transocean (Energi) og Apple (IT) samt undervægte i Exxon (Energi) og General Electric (Industri).

Indgangen til 2010 er præget af positive økonomiske udsigter og spirende M & A aktiviteter. Den økonomiske vækst i USA og resten af den udviklede verden forventes at være over middel, men et godt stykke under den typiske vækst efter en recession. Vi håber og tror, at inflationen fortsat kun er et emne for diskussion, snarere end en økonomisk realitet. Fokus er derfor fortsat på kvalitet, da vi forventer at se mere afbalancerede præstationer mellem cyklisk, defensiv og vækstsektorer. Omvendt kan 2010 blive et år med fortsat ringe udvikling i konjunkturerne over det meste af den udviklede verden, da der fortsat er strukturelle udfordringer, der kræver løsning. Vores tro er, at USA vil performe mindst lige så godt som andre udviklede markeder med udsigten til en stærkere økonomi. Et forsigtigt gæt på USA vil være en vækst i størrelsesordenen 10-15 % for 2010.

Alfred Berg, afdeling Rusland

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 251.038 t.kr. svarende til et afkast på 113,2%, hvilket var 29,6 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 142,8%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 479 mio. kr., hvilket er en stigning på 111,8% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Det russiske aktiemarked har oplevet et forrygende år og har i store træk genvundet tabene fra forrige år, der som bekendt også var i særklasse. Året begyndte ganske vist med beskedne fald, men siden slutningen af februar var det tydeligt at udviklingen var vendt og de udenlandske investorer begyndte at vende tilbage. De store stigninger er især opnået i råvareindustrier som metal og miner, men da Rusland også er meget olieeksponeret har den markante stigning her også aflejret sig over hele den russiske økonomi.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark har derimod ikke levet op til vore forventninger. Det skyldes især, at afdelingen ikke kan eksponere sig tilsvarende indekset. Afdelingen har nemlig kun mulighed for at købe depotbeviser (ADRs), mens indekset bygger på samtlige tilgængelige papirer. Yderligere havde afdelingen et indeks, der ikke dækkede det brede russiske marked. Foreningen valgte derfor at skifte indeks pr. 1. oktober til MSCI Russia 10/40 – et indeks, der yderligere er cappet tilsvarende de investeringsgrænser, som loven foreskriver for porteføljen. Om end det fortsat kun er muligt, at eksponere afdelingen gennem ADRs har skiftet til dette benchmark medført en større symmetri i forhold til porteføljen. Således har afdelingen været i stand til at hente 3 procentpoint til benchmark i løbet af 4. kvartal på sektorerne Råvarer, Telekommunikation og Finans.

Forventningerne til det russiske aktiemarked er ikke helt entydige

selvom vi overvejende er af den opfattelse, at den værste del af krisen er passeret. Udover råvaresektoren ser vi muligheder i adskillige andre faktorer, der kan bringe det russiske marked til nye højder. Således har vi store forventninger til, at bekæmpelse af inflationen i samspil med en mere bæredygtig vækst kan bane vejen for Ruslands tilbagevenden til kapitalmarkederne – ikke mindst hjulpet af den moderniseringsagenda regeringen har foreslået.

Det er vores forventning, at inflationen kan forblive en-cifret gennem et stabilt 2010 sammen med en øget GDP vækst. Såfremt det scenarie udspringer sig vil det umiddelbart betyde at selskaberne kan realisere højere indtjening som atter vil medføre, at aktierne skal handles til en øget værdiansættelse. I det scenarie vil en stigning i aktiekurserne på ca. 15-20% derfor ikke forekomme usandsynligt.

De nye vækstbidrag i det russiske marked forventes at komme fra industrier orienteret mod detailhandel, service, bankvæsen og telekommunikation, efterfulgt af byggeri, ejendomshandel, og senere på året - maskiner. Det er de sektorer, der blev hårdst ramt tilbage i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009, og vi tror de vil være de første, der oplever en tilbagevenden. På kort sigt ser tiden gunstig ud for russiske aktier, mens vi er mere forsigtige på længere horisonter da en tilbagevenden kan vise sig, at blive langvarig, og markedet kan opleve perioder med højere volatilitet over de næste mange måneder. Skulle det scenarie udspringe sig vil der være mulighed for, at aktiekurserne i perioder kan returnere negative afkast.

Alfred Berg, afdeling Europa

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 13.491 t.kr., svarende til et afkast på 26,2%, hvilket er 9,9 procentpoint svagere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 36,1%.

Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 63,3 mio. kr., hvilket er et fald på 7,0% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 1,50 kr. i udbytte per andel for 2009.

Året startede med et betydeligt fald, som følge af den fortsat manglende afklaring på problemerne i finanssektoren og markedets fokus på negative makroøkonomiske nøgletal. Faldet bundede ud i starten af marts, og i perioden frem til sommer oplevede markedet markante stigninger i takt med at en række selskaber fremviste gode regnskaber, de mange stimuleringspakker samt mere positive nøgletal. Resten af året viste fortsat en positiv udvikling på aktiemarkedet, der dog var præget af en vis usikkerhed om de fremtidige vækstmuligheder.

Kursudviklingen har været meget forskellig fra sektor til sektor. Helt i top har været de cykliske forbrugsaktier, teknologiaktier samt bankaktier. Industriselskaber og materialeselskaber har også klaret sig godt. De har alle profiteret godt på den fornyede tro på fremtidig vækst og de forskellige stimuleringspakker. De mere defensive medicinalselskaber, biotekselskaber og forsikringselskaber klarede sig derimod dårligere end markedet generelt. Disse aktier er mindre konjunkturfølsomme og har derfor sværere ved at udnytte de store stimuleringspakker, der er blevet skudt ud i markedet.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark har derimod ikke levet op til vore forventninger. Porteføljens tab til benchmark er overvejende konstateret i første halvår af en overvægt indenfor Forbrugsgoder samt undervægte i Finanssektoren og Health Care.

De allerede meget lave renter verden over vil sammen med vækstpakker være med til at få mere gang i privatforbruget ligesom de tilsyneladende stabiliserede boligpriser vil have en positiv indvirkning på dette. Omvendt vil den forholdsvis høje arbejdsløshed være med til at lægge en dæmper på forbruget i mange husholdninger.

Vi er positive stemt over for aktiemarkedet i 2010 og forventer en vækst på mellem 10 og 15 %. For det kommende år ser vi de største afkastmuligheder i selskaber med høje udbytter ligesom vi forventer, at se aktier der kan give et højere udbytte end tilsvarende virksomhedsobligationer. Denne situation har dog historisk set aldrig varet længe. Yderligere forventer vi, at afdelingen kan skabe afkast på nogle af de defensive selskaber, der i vore øjne handles med store rabatter.

Alfred Berg, afdeling Norden

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 9.751 t.kr., svarende til et afkast på 50,2%, hvilket er 0,7 procentpoint svagere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 50,9%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 28,2 mio. kr., hvilket er et fald på 13,8% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Året blev fremragende for nordiske investorer, selvom det startede med et betydeligt fald som følge af den fortsat manglende afklaring af problemerne i finanssektoren og markedets fokus på negative makroøkonomiske nøgletal. Faldet bundede ud i starten af marts, og i perioden frem til sommer oplevede markedet markante stigninger i takt med, at en række selskaber fremviste gode regnskaber, samt virkningen af de mange stimuleringspakker og mere positive nøgletal. Resten af året viste fortsat en positiv udvikling på aktiemarkedet, der dog var præget af en vis usikkerhed om de fremtidige vækstmuligheder.

I Danmark var den bedst performerende sektor banker, hvor porteføljen desværre var undereksporeret. En overvægt i GN Store Nord gav porteføljen den største positive effect blandt de danske selskaber. I Norge var det især eksponeringen i Aergy, Seadrill og Fred Olsen Energy, alle tilhørende Olie-sektoren, der bidrog til afkastet, hvilket var drevet af prisudviklingen på olie der i løbet af året steg fra 50\$ tonden til over 70\$.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark nåede ikke helt vore forventninger selvom vi samlet set er yderst tilfredse med resultatet. Relativt til benchmark kom de største bidrag fra undervægte i både Nokia og Ericsson. Dækproducenten Nokian Reenkat steg med over 115% i 2009 og bidrog samtidig pænt til porteføljens performance. I Sverige var porteføljen undervægtet i Banksektoren, og ligesom i Danmark bidrog det negativt til performance da netop denne sektor oplevede et rebound med vedtagelsen af de mange stimulanspakker.

De allerede meget lave renter vil sammen med vækstpakker være med til at få mere gang i privatforbruget ligesom de tilsyneladende stabiliserede boligpriser vil have en positiv indvirkning på dette. Omvendt vil den forholdsvis høje arbejdsløshed være med til at lægge en dæmper på forbruget i mange husholdninger.

Vi er positive stemt over for aktiemarkedet i 2010 og forventer en vækst på mellem 15 og 25 %. Dette begrundes med den positive tendens vi ser i nøgletallene fra både USA og Kina. En mere positiv makroøkonomisk situation med en bedring i økonomien vil smitte tydeligt af på aktiemarkederne og specifikt forventer vi, at de nordiske selskaber er velpositioneret oven på de omkostningsreduktioner, der har kendetegnet perioden forinden.

Alfred Berg, afdeling Europa Small Cap

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 18.439 t.kr. svarende til et afkast på 34,4%, hvilket var 25,0 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 59,4%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 72 mio. kr., hvilket er en stigning på 25,5% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Året startede særdeles negativt, men udviklingen vendte i marts efter bl.a. positive udmeldinger om forbedrede forhold i den finansielle sektor i USA. Samtidig kom der tegn på, at de hjælpepakker, som mange regeringer iværksatte, var ved at generere de tilsigtede virkninger, og endelig var der indikationer på, at den værste recession i USA og Europa kunne være bag os. Herfra var det som om risikoaversionen forsvandt, og markedet steg voldsomt, hvilket bl.a. kunne ses tydeligt med en to-cifret stigning i april.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark har derimod ikke levet op til vore forventninger. Dette skyldes, at markedet især honorerede meget risikofyldte papirer og sektorer, hvor afdelingen kun havde begrænset eller ingen eksponering. En del af den tabte performance blev genvundet i andet halvår, men uden mulighed for at kompensere tabet fra første halvår. De største bidragsydere til underperformance skal findes i Capital Goods, Diversified Financials samt Commercial & Professional Services, hvor afdelingen bl.a. havde eksponering i Attica Holdings og Balfour Beatty.

Indgangen til 2010 er præget af positive økonomiske udsigter og spirende M & A aktiviteter. Samtidig forventes det at ECB holder en uændret rente, og forventes at gøre det i nogen tid grundet udsigten til en lav inflation. Vi forventer samtidig, at se en prisfastsættelse, der bevæger sig imod et mere normalt leje, med en tiltagende favorisering af højkvalitets selskaber, som atter danner grundlag for porteføljen.

Vi forventer derfor, at vi med en velbalanceret positionering på sektor niveau kan levere et afkast for 2010 på linje med eller over benchmark.

Alfred Berg, afdeling Danske Obligationer

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 13.710 t.kr., svarende til et afkast på 3,7%, hvilket er 0,6 procentpoint svagere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 4,3%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 372,6 mio. kr., hvilket er et fald på 1,8% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler 6,50 kr. i udbytte for 2009.

Den danske 10-årige statsrente endte marginalt højere i 2009 med en stigning på 0,1%-point, men der var store udsving undervejs. I foråret steg de lange renter markant på baggrund af forbedrede vækstudsigtter og massive udstedelser i statsobligationer, som følge af de massive finanspolitiske lempelser. Markedet frygtede også, at de ekstraordinære finans- og pengepolitiske lempelser ville medføre eksplosiv stigning i inflationen på lidt længere sigt. Den 10-årige rente faldt i efteråret, da udmeldinger fra centralbankerne, om at exit-strategierne var på plads og inflationen under kontrol, dæmpede nervøstiteten i rentemarkedet. Desuden var den globale økonomi i et "sweet spot" med rigelig likviditet, hvilket resulterede i både stigende aktier og faldende renter.

De korte danske statsrenter faldt massivt i 2009, hvor den 2-årige rente faldt næsten 1%-point. Opblødning på kreditmarkederne fik valutareserven til at stige og kronen blev styrket, hvilket fik markedet til at indprive flere rentenedsættelser fra Nationalbanken. Nationalbanken nedsatte renten fra 3,75% til 1,2% i 2009, og spændet til ECB blev indsnævret med 1,05%-point til 0,2%-point ved udgangen af 2009. Da krisen var på sit højeste i efteråret 2008, lå spændet mellem Nationalbanken og ECB på hele 1,75%-point.

Afdelingen har en relativ lang varighed givet at den forvaltes i forhold til et indeks som afspejler overvejende det danske statsobligationsmarked. Da den danske stat i 2009 udstedte for ca. 90 mia i 30årige statsobligationer ændrede det ikke bare varigheden i indekset men også rentekurveeksponeringen. I 2009 stejlede rentekurven historisk meget som følge af dels de pengepolitiske myndigheders aktioner i den korte ende, og dels regeringernes aktioner i den lange ende med store obligationsudstedelser. Alene 30-10 spændet stejlede med ca. 50bp., hvilket ramte afdelingen hårdt på afkastet. I forhold til sidste års forventning om ca. 5%-6% i afkast i 2009 kom vi således ikke i mål. Den primære afkastdriver i 2009 var danske fleksobligationer som havde et historisk flot år med afkast omkring 7%-9% som følge af dels Nationalbankens rentesænkninger og dels mindre kredituro generelt. Den primære årsag til afdelingens lavere afkast er således, at de massive udstedelser af lange statsobligationer har tynget den lange del af rentekurven mere end vi havde forventet for et år siden.

Vi forventer først, at centralbankerne begynder at forhøje renterne i 2011, men vil starte med at nedskalere de ekstraordinære pengepolitiske tiltag i 2010 og begynde at forbedre markedet på renteforhøjelser. Vi ser derfor, at de korte renter vil stige moderat i andet halvår, mens de længere renter vil holde sig stabile eller falde. Der er således god mulighed for at den historiske stejling af rentekurven vil korrigerer kraftigt, hvilket vil være godt for porteføljen. Vi forventer at afdelingen kan opnå et afkast i niveauet 5-7% i 2010 primært trukket af afkastet i den lange ende af obligationsskalaen.

Alfred Berg, afdeling High Yield Obligationer

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 163.320 t.kr. svarende til et afkast på 45,1%, hvilket var 15,8 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 60,9%.

Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 413 mio. kr., hvilket er en stigning på 5,4% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Starten af året var præget af stor usikkerhed i forventning om stigende konkursrater. Risikoappetitten vendte dog tilbage i løbet af første halvår 2009 i takt med, at investorerne fik fornyet tiltro på fremtiden og atter antog et selekteret syn på virksomhederne, herunder hvilke der forventelig havde de bedste fremtidsmuligheder. Dette rally holdt, i store træk, året ud og er hovedårsagen til det høje absolutte afkast.

Afdelingen leverede et afkast i forhold til benchmark, der var noget lavere end vore forventninger. Årsagen til dette skyldes, at især de lavest ratede virksomhedsobligationer oplevede markante kursstigninger grundet betydelige indsnævninger i kreditspændene. Investeringsrammerne for afdelingen undtager imidlertid eksponering blandt de lavere ratede kreditsegmenter, hvilket er den direkte årsag til den betydelige underperformance.

Ovenpå et udfordrende 2008 blev 2009 året, hvor mange papirer kunne levere to-cifrede afkast. Dette skyldtes bl.a. en kombination af de betydelige spreads, der var opstået i forhold til den korte statslige rente ved årets begyndelse og den afledte aggressive

penge- og finanspolitiske reaktion. Ser man fremad forventer vi, at dette efterfølges af en mere bæredygtig udvikling, der for en periode måske endda vil være under trend. Modsat det, står muligheden for at konkursraterne holdes moderate i takt med at selskaberne på globalt plan styrker deres likviditet.

For 2010 forventer vi, at spreads vil fortsætte deres vej mod normalisering om end med lavere afkast end i 2009. Desuden er det vores forventning, at investorerne fortsat har appetit på afkast fra de laveste kreditsegmenter, hvorfor afdelingen må forventes at generere et afkast under benchmark.

Afdeling Emerging Markets Obligationer

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 18.089 t.kr. svarende til et afkast på 32,7%, hvilket var 5,1 procentpoint mere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 27,6%.

Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 56 mio. kr., hvilket er et fald på 34,3% i forhold til ultimo 2008. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2009.

Ved årets begyndelse havde markedet en begrænset appetit på risiko og afdelingen var ligeledes defensivt positioneret. Efter 1. kvartal var risikoaversionen blødt op, hvorefter afdelingens eksponering mod Indonesien, Polen og Venezuela var blandt de positive bidrag til afkastet.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark har ligeledes været yderst tilfredsstillende og har mere end indfriet de forventninger vi gav udtryk for ved årets begyndelse. Årsagen til dette kan bl.a. henføres til vores overvægt i Argentina og undervægt i Columbia.

Vi forventer generelt en forøgelse i risikoappetit på bl.a. emerging market lande. En naturlig følge deraf vil være, at investorerne øger deres allokering til segmentet. I takt med at de globale makroøkonomiske nøgletal forbedres fastholder vi moderate positive forventninger til 2010. På kort sigt ligger risici bl.a. i en stigende Amerikansk rente, mens vi på lang sigt vil være opmærksom på inflationære

tendenser i emerging markets landene ligesom vi på lang sigt ser et problem i den vigende betalingssevne blandt lande i periferien af EU. Isoleret set kan denne udfordring være en stor sky over markederne i løbet af året, med potentiale for nogle negative overraskelser. Vi har forventninger om, at afdelingen i 2010 kan levere et afkast på linje med benchmark.

Afdeling Otium+

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 871 t.kr. svarende til et afkast på 6,5%.

Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 14 mio. kr.

I løbet af 2008 og 2009 oplevede den globale økonomi den dybeste recession i efterkrigstiden, forårsaget af den værste finansielle krise siden 1930'erne. Kun ved tilførsel af massive stimulanspakker begyndte den globale økonomi at vise tegn på liv og aktiemarkeder startede hvad der kan have været det største rebound-rally nogensinde. Ikke overraskende kom det vigtigste bidrag til årets afkast således fra afdelingens eksponering mod aktiemarkederne. Den aktiefond afdelingen benytter returnerede i perioden 19/6-31/12 et afkast på 56,1%, hvilket skal sammenlignes med MSCI World Index (EUR), der i den tilsvarende periode gav 18,6%. Den beskyttede del af afdelingen er investeret i europæiske statsobligationer med kort varighed og gennem hele perioden har renterne for disse været på et særdeles lavt niveau. Eksempelvis har en Dansk statsobligation med 6 måneders varighed givet et afkast i niveauet 1,1%-1,4%, mens renten på en tilsvarende europæisk lå i niveauet 0,8%-1,2% - afhængig af den rating udstederen har. Da den største del af midlerne er placeret i obligationer har de lave renteniveauer overordnet set en negativ indvirkning på afkastets størrelse.

I den første del af 2010 forventer vi, at den økonomiske cyklus vil være positiv for aktier grundet tiltagende vækst, lav inflation og en fortsat stimulerende pengepolitik. I anden halvdel af 2010 synes aktierne at kunne bevæge sig mod højere volatilitet. Dette skyldes, at der er usikkerhed om de exit-strategier, der afvikle de statslige stimulanspakker. Dette kan medføre aftagende vækst og høj arbejds-løshed. Væksten i USA, euroområdet og Japan må derfor forventes under trend samtidig med at de asiatiske markeder forventes, at være et lyspunkt. Vi forventer ikke at se renteforhøjelser før tidligst i anden halvdel af 2010. Samtidig bør obligationsmarkederne stimuleres af lav inflation, lav rente og det faktum, at mange lande ikke vil være i stand til at klare stigende renter. Der er imidlertid en risiko for, at et enormt statsligt finansieringsbehov samt en stigende inflationsfrygt, kan lede til en midlertidig og pludselig stigning i renteniveauet. Med disse forudsætninger forventes det, at afdelingen vil kunne levere et afkast på 6-10% i 2010.

Afdeling PensionPlanner 2

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 3.390 t.kr. svarende til et afkast på 8,4%, hvilket var 2,7 procentpoint bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 5,7%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 47 mio. kr.

I 2009 var det kun Israel, Australien og Norge der satte renterne op, mens de store lande fastholdt renterne på usædvanligt lave niveauer. De stimuleringspakker der blev iværksat på toppen af den finansielle krise blev gradvist afviklet. ECB fortsatte med at tildele al den likviditet markedet ønskede, men meddelte samtidigt at disse såkaldte fast-rente auktioner ville blive annulleret i 2010. Centralbankernes handling overbevidste effektivt markedet om, at de korte renter ville forblive lave for en periode, hvilket resulterede i indsnævring af rentespænd med 158 bp i USA og 44 bp i Tyskland. Udgangspunktet i USA var imidlertid meget lavere end i Tyskland og det amerikanske obligationsmarked blev yderligere hårdt ramt af bekymringer om budgetunderskud i slutningen af året. I euroområdet var sådanne bekymringer begrænset til Grækenland, Irland og i mindre omfang Spanien. Markedet for high-yield obligationer oplevede en voldsom re-bound, hvilket resulterede i et afkast på 62% i US-dollars, hvilket gjorde det til en af årets bedste aktivklasser.

Efter at have nået det laveste punkt siden 1995 i begyndelsen af marts, begyndte de udviklede aktiemarkeder et af de største rallies i historien. Således steg aktier fra de udviklede økonomier med 27%. Aktier fra emerging markets holdt sig over lavpunktet fra 2002, men det til trods kunne de stadig levere et større afkast og steg således med 75% i løbet af året. Aktie-rallyet var i juni og juli præget af en vis usikkerhed, idet frygt for inflationen og forventninger om pengepolitiske stramninger havde en negativ indflydelse på markedet. Efter en fortsat bedring i økonomien i samspil med udsigter til en forbedring af selskabernes indtjening fortsatte det positive klima for aktier.

Den aktive allokering af midlerne i afdelingen var præget af stor dynamik gennem 2009. Generelt kan det siges, at Asset Allocation søgte at skabe outperformance via mere risikofyldte aktiver til fordel for mere defensive aktiver i perioden efter det re-bound, der opstod i slutningen af den økonomiske afmatning i USA. En overvægt i både kredit- og high-yield obligationer genereret positive afkast. En stor overvægt i aktier blev etableret i løbet af august og september for siden at blive reduceret i december, dog således at positionen ved årets udgang stadig var en overvægt.

Råvarer blev overvægtet tidligt i tredje kvartal i forventningen om, at udbud og efterspørgsel i primært energimarkederne atter ville stramme til. Hertil kommer forskellige aktive positioner i regionale aktier og Small Cap aktier som leverede blandede resultater. Undervægten i Ejendomme, der blev taget på baggrund af de forventninger vi havde til denne aktivklasse, bidrog negativt til den samlede performance.

Efter et år med markante afkast forventer vi, at 2010 vil blive mere afdæmpet. I takt med at det positive momentum i den globale økonomi vil svække efter det meget stærke fjerde kvartal, vil der være bekymring om strategierne for afvikling af de uholdbare stimuleringspakker. Overordnet set er markedet i en positiv, men dog mindre stabil fase ligesom vi heller ikke ser nogen stor risiko i forhold til en ny nedtur. Det forventes heller ikke, at 2010 vil byde på et nævneværdigt inflationspres, hvorfor de forskellige aktivklasser forventes at returnere afkast på et niveau omkring deres historiske gennemsnit.

Afdeling PensionPlanner 3

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 28.038 t.kr. svarende til et afkast på 12,0%, hvilket var 3,0%-point bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 9,0 %. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 274 mio. kr.

I 2009 var det kun Israel, Australien og Norge der satte renterne op, mens de store lande fastholdt renterne på usædvanligt lave niveauer. De stimuleringspakker der blev iværksat på toppen af den finansielle krise blev gradvist afviklet. ECB fortsatte med at tildele al den likviditet markedet ønskede, men meddelte samtidigt at disse såkaldte fast-rente auktioner ville blive annulleret i 2010. Centralbankernes handling overbevidste effektivt markedet om, at de korte renter ville forblive lave for en periode, hvilket resulterede i indsnævring af rentespænd med 158 bp i USA og 44 bp i Tyskland. Udgangspunktet i USA var imidlertid meget lavere end i Tyskland og det amerikanske obligationsmarked blev yderligere hårdt ramt af bekymringer om budgetunderskud i slutningen af året. I euroområdet var sådanne bekymringer begrænset til Grækenland, Irland og i mindre omfang Spanien. Markedet for high-yield obligationer oplevede en voldsom re-bound, hvilket resulterede i et afkast på 62% i US-dollars, hvilket gjorde det til en af årets bedste aktivklasser.

Efter at have nået det laveste punkt siden 1995 i begyndelsen af marts, begyndte de udviklede aktiemarkeder et af de største rallies i historien. Således steg aktier fra de udviklede økonomier med 27%. Aktier fra emerging markets holdt sig over lavpunktet fra 2002, men det til trods kunne de stadig levere et større afkast og steg således med 75% i løbet af året. Aktie-rallyet var i juni og juli præget af en vis usikkerhed, idet frygt for inflationen og forventninger om pengepolitiske stramning havde en negativ indflydelse på markedet. Efter en fortsat bedring i økonomien i samspil med udsigter til en forbedring af selskabernes indtjening fortsatte det positive klima for aktier.

Den aktive allokering af midlerne i afdelingen var præget af stor dynamik gennem 2009. Generelt kan det siges, at Asset Allocation søgte at skabe outperformance via mere risikofyldte aktiver til fordel for mere defensive aktiver i perioden efter det re-bound, der opstod i slutningen af den økonomiske afmatning i USA. En stor overvægt i aktier og emerging markets aktier blev etableret i løbet af august og september for siden at blive reduceret i december, dog således at positionen ved årets udgang stadig var en overvægt.

Råvarer blev overvægtet tidligt i tredje kvartal i forventningen om, at udbud og efterspørgsel i primært energimarkedene atter ville stramme til. Hertil kommer forskellige aktive positioner i regionale aktier og Small Cap aktier som leverede blandede resultater. Undervægten i Ejendomme, der blev taget på baggrund af de forventninger vi havde til denne aktivklasse, bidrog negativt til den samlede performance.

Efter et år med markante afkast forventer vi, at 2010 vil blive mere afdæmpet. I takt med at det positive momentum i den globale økonomi vil svække efter det meget stærke fjerde kvartal, vil der være bekymring om strategierne for afvikling af de uholdbare stimuleringspakker. Overordnet set er markedet i en positiv, men dog mindre stabil fase ligesom vi heller ikke ser nogen stor risiko i forhold til en ny nedtur. Det forventes heller ikke, at 2010 vil byde på et nævneværdigt inflationspres, hvorfor de forskellige aktivklasser forventes at returnere afkast på et niveau omkring deres historiske gennemsnit.

Afdeling PensionPlanner 4

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 8.950 t.kr. svarende til et afkast på 21,2%, hvilket var 1,4%-point bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 19,8 %. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 53 mio. kr.

I 2009 var det kun Israel, Australien og Norge der satte renterne op, mens de store lande fastholdt renterne på usædvanligt lave niveauer. De stimuleringspakker der blev iværksat på toppen af den finansielle krise blev gradvist afviklet. ECB fortsatte med at tildele al den likviditet markedet ønskede, men meddelte samtidigt at disse såkaldte fast-rente auktioner ville blive annulleret i 2010. Centralbankernes handling overbevidste effektivt markedet om, at de korte renter ville forblive lave for en periode, hvilket resulterede i indsnævring af rentespænd med 158 bp i USA og 44 bp i Tyskland. Udgangspunktet i USA var imidlertid meget lavere end i Tyskland og det amerikanske obligationsmarked blev

yderligere hårdt ramt af bekymringer om budgetunderskud i slutningen af året. I euroområdet var sådanne bekymringer begrænset til Grækenland, Irland og i mindre omfang Spanien. Markedet for high-yield obligationer oplevede en voldsom re-bound, hvilket resulterede i et afkast på 62% i US-dollars, hvilket gjorde det til en af årets bedste aktivklasser.

Efter at have nået det laveste punkt siden 1995 i begyndelsen af marts, begyndte de udviklede aktiemarkeder et af de største rallies i historien. Således steg aktier fra de udviklede økonomier med 27%. Aktier fra emerging markets holdt sig over lavpunktet fra 2002, men det til trods kunne de stadig levere et større afkast og steg således med 75% i løbet af året. Aktie-rallyet var i juni og juli præget af en vis usikkerhed, idet frygt for inflationen og forventninger om pengepolitiske stramning havde en negativ indflydelse på markedet. Efter en fortsat bedring i økonomien i samspil med udsigter til en forbedring af selskabernes indtjening fortsatte det positive klima for aktier.

Den aktive allokering af midlerne i afdelingen var præget af stor dynamik gennem 2009. Generelt kan det siges, at Asset Allocation søgte at skabe outperformance via mere risikofyldte aktiver til fordel for mere defensive aktiver i perioden efter det re-bound, der opstod i slutningen af den økonomiske afmatning i USA. En stor overvægt i aktier blev etableret i løbet af august og september for siden at blive reduceret i december. Denne allokering gav et stor bidrag til performance, og vi har således fortsat en overvægt ved årets udgang. Hertil kommer forskellige aktive positioner i regionale aktier og Small Cap aktier som leverede blandede resultater.

Efter et år med markante afkast forventer vi, at 2010 vil blive mere afdæmpet. I takt med at det positive momentum i den globale økonomi vil svække efter det meget stærke fjerde kvartal, vil der være bekymring om strategierne for afvikling af de uholdbare stimuleringspakker. Overordnet set er markedet i en positiv, men dog mindre stabil fase ligesom vi heller ikke ser nogen stor risiko i forhold til en ny nedtur. Det forventes heller ikke, at 2010 vil byde på et nævneværdigt inflationspres, hvorfor de forskellige aktivklasser forventes at returnere afkast på et niveau omkring deres historiske gennemsnit.

Afdeling PensionPlanner 5

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 22.202 t.kr. svarende til et afkast på 11,0%, hvilket var 3,7%-point bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 7,3%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 236 mio. kr.

I 2009 var det kun Israel, Australien og Norge der satte renterne op, mens de store lande fastholdt renterne på usædvanligt lave niveauer. De stimuleringspakker der blev iværksat på toppen af den finansielle krise blev gradvist afviklet. ECB fortsatte med at tildele al den likviditet markedet ønskede, men meddelte samtidigt at disse såkaldte fast-rente auktioner ville blive annulleret i 2010. Centralbankernes handling overbevidste effektivt markedet om, at de korte renter ville forblive lave for en periode, hvilket resulterede i indsnævring af rentespænd med 158 bp i USA og 44 bp i Tyskland. Udgangspunktet i USA var imidlertid meget lavere end i Tyskland og det amerikanske obligationsmarked blev yderligere hårdt ramt af bekymringer om budgetunderskud i slutningen af året. I euroområdet var sådanne bekymringer begrænset til Grækenland, Irland og i mindre omfang Spanien. Markedet for high-yield obligationer oplevede en voldsom re-bounce, hvilket resulterede i et afkast på 62% i US-dollars, hvilket gjorde det til en af årets bedste aktivklasser.

Efter at have nået det laveste punkt siden 1995 i begyndelsen af marts, begyndte de udviklede aktiemarkeder et af de største rallies i historien. Således steg aktier fra de udviklede økonomier med 27%. Aktier fra emerging markets holdt sig over lavpunktet fra 2002, men det til trods kunne de stadig levere et større afkast og steg således med 75% i løbet af året. Aktie-rallyet var i juni og juli præget af en vis usikkerhed, idet frygt for inflationen og forventninger om pengepolitiske stramning havde en negativ indflydelse på markedet. Efter en fortsat bedring i økonomien i samspil med udsigter til en forbedring af selskabernes indtjening fortsatte det positive klima for aktier.

Den aktive allokering af midlerne i afdelingen var præget af stor dynamik gennem 2009. Generelt kan det siges, at Asset Allocation søgte at skabe outperformance via mere risikofyldte aktiver til fordel for mere defensive aktiver i perioden efter det re-bounce, der opstod i slutningen af den økonomiske afmatning i USA. En stor overvægt i aktier blev etableret i løbet af august og september før siden at blive reduceret i december, dog således at positionen ved årets udgang stadig var en overvægt.

Råvarer blev overvægtet tidligt i tredje kvartal i forventningen om, at udbud og efterspørgsel i primært energimarkedene atter ville stramme til. Hertil kommer forskellige aktive positioner i regionale aktier og Small Cap aktier som leverede blandede resultater. Undervægten i Ejendomme, der blev taget på baggrund af de forventninger vi havde til denne aktivklasse, bidrog negativt til den samlede performance.

Efter et år med markante afkast forventer vi, at 2010 vil blive mere afdæmpet. I takt med at det positive momentum i den globale økonomi vil svække efter det meget stærke fjerde kvartal, vil der være bekymring om strategierne for afvikling af de uholdbare stimuleringspakker. Overordnet set er markedet i en positiv, men dog mindre stabil fase ligesom vi heller ikke ser nogen stor risiko i forhold til en ny nedtur. Det forventes heller ikke, at 2010 vil byde på et nævneværdigt inflationspres, hvorfor de forskellige aktivklasser forventes at returnere afkast på et niveau omkring deres historiske gennemsnit.

Afdeling PensionPlanner 6

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 260.810 t.kr. svarende til et afkast på 17,4%, hvilket var 4,4%-point bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 13,0%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 1.825 mio. kr.

I 2009 var det kun Israel, Australien og Norge der satte renterne op, mens de store lande fastholdt renterne på usædvanligt lave niveauer. De stimuleringspakker der blev iværksat på toppen af den finansielle krise blev gradvist afviklet. ECB fortsatte med at tildele al den likviditet markedet ønskede, men meddelte samtidigt at disse såkaldte fast-rente auktioner ville blive annulleret i 2010. Centralbankernes handling overbevidste effektivt markedet om, at de korte renter ville forblive lave for en periode, hvilket resulterede i indsnævring af rentespænd med 158 bp i USA og 44 bp i Tyskland. Udgangspunktet i USA var imidlertid meget lavere end i Tyskland og det amerikanske obligationsmarked blev yderligere hårdt ramt af bekymringer om budgetunderskud i slutningen af året. I euroområdet var sådanne bekymringer begrænset til Grækenland, Irland og i mindre omfang Spanien. Markedet for high-yield obligationer oplevede en voldsom re-bound, hvilket resulterede i et afkast på 62% i US-dollars, hvilket gjorde det til en af årets bedste aktivklasser.

Efter at have nået det laveste punkt siden 1995 i begyndelsen af marts, begyndte de udviklede aktiemarkeder et af de største rallies i historien. Således steg aktier fra de udviklede økonomier med 27%. Aktier fra emerging markets holdt sig over lavpunktet fra 2002, men det til trods kunne de stadig levere et større afkast og steg således med 75% i løbet af året. Aktie-rallyet var i juni og juli præget af en vis usikkerhed, idet frygt for inflationen og forventninger om pengepolitiske stramning havde en negativ indflydelse på markedet. Efter en fortsat bedring i økonomien i samspil med udsigter til en forbedring af selskabernes indtjening fortsatte det positive klima for aktier.

Den aktive allokering af midlerne i afdelingen var præget af stor dynamik gennem 2009. Generelt kan det siges, at Asset Allocation søgte at skabe outperformance via mere risikofyldte aktiver til fordel for mere defensive aktiver i perioden efter det re-bound, der opstod i slutningen af den økonomiske afmatning i USA. En stor overvægt i aktier blev etableret i løbet af august og september for siden at blive reduceret i december, dog således at positionen ved årets udgang stadig var en overvægt.

Råvarer blev overvægtet tidligt i tredje kvartal i forventningen om, at udbud og efterspørgsel i primært energimarkedene atter ville stramme til. Hertil kommer forskellige aktive positioner i regionale aktier og Small Cap aktier som leverede blandede resultater. Undervægten i Ejendomme, der blev taget på baggrund af de forventninger vi havde til denne aktivklasse, bidrog negativt til den samlede performance.

Efter et år med markante afkast forventer vi, at 2010 vil blive mere afdæmpet. I takt med at det positive momentum i den globale økonomi vil svække efter det meget stærke fjerde kvartal, vil der være bekymring om strategierne for afvikling af de uholdbare stimuleringspakker. Overordnet set er markedet i en positiv, men dog mindre stabil fase ligesom vi heller ikke ser nogen stor risiko i forhold til en ny nedtur. Det forventes heller ikke, at 2010 vil byde på et nævneværdigt inflationspres, hvorfor de forskellige aktivklasser forventes at returnere afkast på et niveau omkring deres historiske gennemsnit.

Afdeling PensionPlanner 7

Afdelingen sluttede emission 19. juni 2009 og har således været aktiv i perioden 19. juni til 31. december 2009. I perioden har afdelingen realiseret et nettoresultat på 64.773 t.kr. svarende til et afkast på 21,5%, hvilket var 1,7%-point bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 19,8%. Afdelingens formue var ultimo 2009 opgjort til 378 mio. kr.

I 2009 var det kun Israel, Australien og Norge der satte renterne op, mens de store lande fastholdt renterne på usædvanligt lave niveauer. De stimuleringspakker der blev iværksat på toppen af den finansielle krise blev gradvist afviklet. ECB fortsatte med at tildele al den likviditet markedet ønskede, men meddelte samtidigt at disse såkaldte fast-rente auktioner ville blive annulleret i 2010. Centralbankernes handling overbevidste effektivt markedet om, at de korte renter ville forblive lave for en periode, hvilket resulterede i indsnævring af rentespænd med 158 bp i USA og 44 bp i Tyskland. Udgangspunktet i USA var imidlertid meget lavere end i Tyskland og det amerikanske obligationsmarked blev yderligere hårdt ramt af bekymringer om budgetunderskud i slutningen af året. I euroområdet var sådanne bekymringer begrænset til Grækenland, Irland og i mindre omfang Spanien. Markedet for high-yield obligationer oplevede en voldsom re-bound, hvilket resulterede i et afkast på 62% i US-dollars, hvilket gjorde det til en af årets bedste aktivklasser.

Efter at have nået det laveste punkt siden 1995 i begyndelsen af marts, begyndte de udviklede aktiemarkeder et af de største rallies i historien. Således steg aktier fra de udviklede økonomier med 27%. Aktier fra emerging markets holdt sig over lavpunktet fra 2002, men det til trods kunne de stadig levere et større afkast og steg således med 75% i løbet af året. Aktie-rallyet var i juni og juli præget af en vis usikkerhed, idet frygt for inflationen og forventninger om pengepolitiske stramning havde en negativ indflydelse på markedet. Efter en fortsat bedring i økonomien i samspil med udsigter til en forbedring af selskabernes indtjening fortsatte det positive klima for aktier.

Den aktive allokering af midlerne i afdelingen var præget af stor dynamik gennem 2009. Generelt kan det siges, at Asset Allocation søgte at skabe outperformance via mere risikofyldte aktiver til fordel for mere defensive aktiver i perioden efter det re-bound, der opstod i slutningen af den økonomiske afmatning i USA. En stor overvægt i aktier blev etableret i løbet af august og september for siden at blive reduceret i december. Denne allokering gav et stor bidrag til performance, og vi har således fortsat en overvægt ved årets udgang. Hertil kommer forskellige aktive positioner i regionale aktier og Small Cap aktier som leverede blandede resultater.

Efter et år med markante afkast forventer vi, at 2010 vil blive mere afdæmpet. I takt med at det positive momentum i den globale økonomi vil svække efter det meget stærke fjerde kvartal, vil der være bekymring om strategierne for afvikling af de uholdbare stimuleringspakker. Overordnet set er markedet i en positiv, men dog mindre stabil fase ligesom vi heller ikke ser nogen stor risiko i forhold til en ny nedtur. Det forventes heller ikke, at 2010 vil byde på et nævneværdigt inflationspres, hvorfor de forskellige aktivklasser forventes at returnere afkast på et niveau omkring deres historiske gennemsnit.

Anvendt Regnskabspraksis

Årsrapporten

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Finanstilsynets Bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret, bortset fra udbytte som først indtægtsføres, når udbyttet modtages. Modtagne brutto-udbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster/-tab. De realiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsesværdien i regnskabsåret. De urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsesværdien i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen. Handelsomkostningerne er opgjort i overensstemmelse med anbefalinger fra IFR.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til deres højeste formueværdi i hver af afdelingerne indenfor regnskabsåret, jf. vedtægternes §22.

Udlodning

I formuebevægelserne er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i cirkulerende mængde. Udlodningsreguleringen beregnes således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger. Rådighedsbeløbet til udlodning består herudover af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster i henhold til de i ligningslovens § 16C anførte krav til minimumsudlodningen med fradrag af administrationsomkostninger.

Balancen

Børsnoterede værdipapirer er optaget til børskurs ultimo regnskabsperioden. Dog optages udtrukne obligationer til kurs 100. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakursen ultimo regnskabsperioden. Ved køb eller salg af værdipapirer indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet. Værdien af sådanne poster er opført under betegnelsen mellemværende vedrørende handelsafvikling.

Under aktiver indgår værdien af emissioner og solgte værdipapirer, mens der under passiver indgår værdien af indløsninger og købte værdipapirer.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, værdiansættes til beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi er opført under aktiver, mens afledte finansielle instrumenter med

negativ dagsværdi er opført under passiver.

Nøgletal - definitioner

Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue/cirkulerende andele ultimo året.

Årets afkast i procent

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} \right) \times 100$$
. Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:
$$\text{udlodning} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}$$
.

Omkostningsprocenten

$$\left(\frac{\text{Årets administrationsomkostninger}}{\text{medlemmernes gennemsnitlige formue}} \right) \times 100$$
. Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Omsætningshastighed

$$\left(\frac{\text{Kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg}}{2} \right) / \text{medlemmernes gennemsnitlige formue}$$
. Kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. kurtage. Køb og salg er udelukkende i forbindelse med løbende porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocenten.

Standardafvigelse/volatilitet

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler et investerings-afkast i forhold til dens risiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, jo bedre risikosteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Udlodning pr. andel

Udlodning pr. andel: Udlodning til medlemmerne ultimo/cirkulerende andele ultimo året.

ÅOP

$$\left(\frac{\text{Seneste årlige administrationsomkostninger i procent} + \text{seneste direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent}}{\text{maksimalt emissionstillæg i procent} + \text{maksimalt indløsningsfradrag i procent}} \right) / 7$$
.

Afdeling Danmark

Afdelingens profil

Afdeling Danmark investerer i danske aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til OMXCCAP.

Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs-, indtjenings- samt cashflow vækst og hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på fundamental in-house industri- og selskabsanalyse. Porteføljens investeringer er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljens sammensætning har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende påvirkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætning. Porteføljens sammensætning sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	OMXCCAP
Afdelingsformue	132.626 t.kr.
Indre værdi	157,27 DKK
Cirkulerende mængde	843.286 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	4,80	5,56
Standardafvigelse (% p.a.)	20,66	21,66
Sharpe-Ratio	0,08	0,11

Afdelingens ti største beholdninger (%)

A.P. Møller - Mærsk	8,7
Danske Bank	8,2
Vestas Wind Systems	7,9
Carlsberg B	7,9
FLS Industries B.	6,0
Danisco	4,9
DSV	4,8
William Demant Holding	4,8
Novo Nordisk B (107.4872m)	4,6
NKT Holding	4,5

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Industri	37,50
Finans	20,98
Medicinal	17,62
Konsumentvarer	12,79
Materialer	6,19
Energi	2,36
Informationsteknologi	0,95
Øvrige incl. kontant	1,62
I alt	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renteindtægter	76	998
Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	1.400	13.021
I alt renter og udbytter	1.475	14.019
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	36.028	-200.986
3. Handelsomkostninger	-32	-256
Kursgevinster og -tab	35.996	-201.242
I alt indtægter	37.471	-187.223
4. Administrationsomkostninger	1.824	5.601
Resultat før skat	35.647	-192.824
5. Skat	17	160
Årets nettoresultat	35.630	-192.984
Udlodningsregulering	144	-4.261
Overført fra sidste år	125	716
I alt formuebevægelser	269	-3.545
Til disposition	35.899	-196.529
6. Til rådighed for udlodning	0	4.713
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	4.588
Overført til udlodning næste år	0	125
Overført til formuen	35.899	-201.242

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	2.265	15.491
Noterede aktier fra danske selskaber	124.957	146.175
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.528	15.732
Unoterede aktier fra danske selskaber	0	0
7. I alt kapitalandele	130.485	161.907
Aktuelle skatteaktiver	65	20.507
I alt andre aktiver	65	20.507
Aktiver i alt	132.815	197.905
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	132.626	178.221
Skyldige omkostninger	189	268
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	19.416
I alt anden gæld	189	19.684
Passiver i alt	132.815	197.905
9. Noter, hvortil der ikke henvises		

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008
Renteindtægter depotselskab	76	998	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,29%	91,27%
Renteudgifter depotselskab	1	0	Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0,00%	0,00%
I alt renter	75	998	Øvrige finansielle instrumenter	1,71%	8,73%
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009	2008	I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%
Noterede aktier fra danske selskaber	1.242	9.614	Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S		
Noterede fra udenlandske selskaber	158	1.413	8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Unoterede aktier fra danske selskaber		1.994	Medlemmernes formue (primo)	152.915	178.221
I alt udbytter	1.400	13.021	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-4.587
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		2.367
Bruttohandelsomkostninger	742	3.147	Emissioner i året	24.438	31.686
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-710	-2.891	Indløsninger i året	-93.024	-110.691
Handelsomkostninger ved løbende drift	32	256	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-144
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Overført til udlodning fra sidste år		-125
Afdelingsdirekte			Overført til udlodning næste år		
Revisionshonorar til revisorer	44	34	Foreslået udlodning		
Andre honorarer til revisorer	0	2	Overført fra resultatopgørelsen		35.899
Gebyrer til depotselskab	107	152	I alt medlemmernes formue	84.329	132.626
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.208	3.978	8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Øvrige omkostninger	407	1.242	Medlemmernes formue (primo)	290.706	824.396
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.766	5.408	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-166.429
Andel af fællesomkostninger			Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		4.317
Honorar til bestyrelse	23	87	Emissioner i året	90.424	161.796
Revisionshonorar til revisorer	3	0	Indløsninger i året	-228.215	-452.875
Andre honorarer til revisorer	3	15	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		4.261
Gebyrer til depotselskab	3	6	Overført til udlodning fra sidste år		-716
Øvrige omkostninger	26	85	Overført til udlodning næste år		125
I alt opdelte administrationsomkostninger	58	193	Foreslået udlodning		4.588
I alt administrationsomkostninger	1.824	5.601	Overført fra resultatopgørelsen		-201.242
5. Skat (1.000 kr.)	2009	2008	I alt medlemmernes formue	152.915	178.221
Ikke refunderbar skat på udbytter	17	160	9. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008
I alt skat	17	160	Netto resultat (1.000 kr.)	35.630	-192.984
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008	Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	132.626	178.221
Renter og udbytter	1.475	14.019	Cirkulerende andele (stk.)	843.286	1.529.152
Ikke refunderbar udbytteskat	-81	-160	Indre værdi pr. andel	157,27	116,55
Kursgevinst til udlodning	0	0	Udlodning pr. andel	0,00	3,00
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-1.824	-5.601	Årets afkast i pct.	38,80	-46,45
Udlovningsregul. ved emission/indløsning	144	-4.261	Årets benchmarkafkast i pct.	38,60	-49,32
Udlodning overført fra sidste år	125	716	Omkostningspct.	1,51	1,41
I alt til rådighed for udlodning	-161	4.713	Omsætningshastighed	0,32	0,14
			Sharpe ratio	0,08	
			ÅOP	1,79	
			Tab på aktier til fremførsel (1.000 kr.)	14.048	

Skattebehandling af udbytter 2009					
Personer	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Danmark	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Danmark	0,00	0,00			

Afdeling USA

Afdelingens profil

Afdeling USA fokuserer på at skabe et langsigtet afkast med udgangspunkt i investeringer i særligt likvide aktier. De bedste investeringstemaer i det amerikanske investeringsunivers udvælges, og selskaberne vægtes i overensstemmelse hermed i en samlet portefølje. Fokus ligger på vækst- og kvalitetsselskaber, hvor vækstpotentialet ligger over gennemsnittet i forhold til konkurrenterne. Der udvælges omkring 35-40 selskaber med overbevisende performance, som repræsenterer de bedste investeringsideer fra vores porteføljeforvaltere.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	MSCI USA (DKK)
Afdelingsformue	32.976 t.kr.
Indre værdi	71,21 DKK
Cirkulerende mængde	463.088 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	-2,25	-0,64
Standardafvigelse (% p.a.)	14,86	14,88
Sharpe-Ratio	-0,36	-0,26

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Apple Inc	3,9
Oracle Corporation	3,8
Exxon Mobil Corp.	3,0
Philip Morris International	2,9
Tyco International	2,8
JP Morgan Chase Company	2,7
Pepsico Inc.	2,7
Bank of America Corp.	2,6
Abbott Labs	2,5
AT T Inc	2,5

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Informationsteknologi	20,43
Finans	14,32
Medicinal	11,85
Energi	11,62
Konsumtvarer	10,94
Industri	9,78
Forbrugsgoder	8,57
Materialer	4,50
Telekommunikation	4,31
Forsyning	1,59
Bioteknologi og medicin	1,52
Øvrige incl. kontant	0,57
I ALT	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renter	6	27
2. Udbytter	700	692
I alt renter og udbytter	706	719
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	5.766	-12.268
Øvrige aktiver/passiver	0	-8
3. Handelsomkostninger	-460	-92
Kursgevinster og -tab	5.306	-12.368
I alt indtægter	6.012	-11.649
4. Administrationsomkostninger	555	485
Resultat før skat	5.457	-12.134
5. Skat	128	30
Årets nettoresultat	5.329	-12.164
Udlodningsregulering	-208	288
Overført fra sidste år	510	51
I alt formuebevægelser	302	339
Til disposition	5.631	-11.825
6. Til rådighed for udlodning	367	510
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	0
Overført til udlodning næste år	367	510
Overført til formuen	5.264	-12.335

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	361	1.040
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.790	41.501
7. I alt kapitalandele	32.790	41.501
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	37	71
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	261	0
Andre tilgodehavender	0	0
Aktuelle skatteaktiver	21	65
I alt andre aktiver	319	136
Aktiver i alt	33.470	42.677
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	32.976	42.593
Skyldige omkostninger	61	84
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	433	0
I alt anden gæld	494	84
Passiver i alt	33.470	42.677
9. Noter, hvortil der ikke henvises		

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008
Indestående i depotselskab	6	24	Børsnoterede finansielle instrumenter	98.91%	97.56%
Øvrige indtægter	0	3	Øvrige finansielle instrumenter	1.09%	2.44%
I alt renteindtægter	6	27	I alt finansielle instrumenter	100.00%	100.00%
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009	2008	Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	696	692	8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Øvrige udbytter	4	0	Medlemmernes formue (primo)	71.991	42.593
I alt udbytter	700	692	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløn.		
Bruttohandelsomkostninger	542	305	Emissioner i året	1.100	711
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-82	-213	Indløsninger i året	-26.782	-15.657
Handelsomkostninger ved løbende drift	460	92	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		208
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Overført til udlodning fra sidste år		-510
Afdelingsdirekte			Overført til udlodning næste år		367
Revisionshonorar til revisorer	38	34	Foreslået udlodning		0
Andre honorarer til revisorer	0	2	Overført fra resultatopgørelsen		5.264
Gebyrer til depotselskab	46	47	I alt medlemmernes formue	46.309	32.976
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	308	270	8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Øvrige omkostninger	149	120	Medlemmernes formue (primo)	27.296	26.173
I alt opdelte administrationsomkostninger	541	473	Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-273
Andel af fællesomkostninger			Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløn.		10
Honorar til bestyrelse	5	6	Emissioner i året	54.712	35.869
Andre honorarer til revisorer	1	1	Indløsninger i året	-10.017	-7.022
Gebyrer til depotselskab	1	0	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-288
Øvrige omkostninger	7	5	Overført til udlodning fra sidste år		-51
I alt opdelte administrationsomkostninger	14	12	Overført til udlodning næste år		510
I alt administrationsomkostninger	555	485	Foreslået udlodning		
5. Skat	2009	2008	Overført fra resultatopgørelsen		-12.335
Ikke refunderbar skat på udbytter	128	30	I alt medlemmernes formue	71.991	42.593
I alt skat	128	30			
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008			
Renter og udbytter	706	719			
Ikke refunderbar udbytteskat	-84	-56			
Kursgevinst til udlodning	-2	-7			
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-555	-485			
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-208	288			
Udlodning overført fra sidste år	510	51			
I alt til rådighed for udlodning	367	510			
9. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	5.329	-12.164	-391	151	25.253
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	32.976	42.593	26.173	45.503	98.605
Cirkulerende andele (stk.)	463.088	719.910	272.960	456.882	978.367
Indre værdi pr. andel	71,21	59,16	95,88	99,59	100,79
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Årets afkast i pct.	20,37	-37,46	-2,82	-1,19	23,49
Årets benchmarkafkast i pct.	20,30	-37,59	-1,64	5,53	24,31
Omkostningspct.	1,80	1,80	1,62	1,44	1,50
Omsætningshastighed	1,17	1,79	-	0,80	0,68
Sharpe ratio	-0,36				
ÅOP	3,55				
Tab på aktier til fremførsel (1.000 kr.)	36.035				

Skattebehandling af udbytter 2009

	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Personer					
Afdeling USA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Afdeling USA	0,00	0,00			

Afdeling Rusland

Afdelingens profil

Afdeling Rusland investerer i depotbeviser (ADRs) på russiske aktier, børsnoterede russiske aktier, russiske aktier, der er genstand for regelmæssig handel på et reguleret marked, som er tilgængeligt for offentligheden, samt i likvide midler i accessorisk omfang.

En stor del af analysearbejdet består i at vurdere makrofaktorens påvirkning af forskellige sektorer og brancher i Rusland, fordi det russiske marked i høj grad påvirkes af landets politiske og økonomiske udvikling. Parallelt med makroanalysen foretages løbende selskabsanalyser, med det formål at afdække undervurderede selskaber indenfor de enkelte brancher.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	MSCI Russia 10/40 Net DKK (DKK)
Afdelingsformue	251.038 t.kr.
Indre værdi	113,31 DKK
Cirkulerende mængde	4.224.508 stk.
Startdato	09-12-97
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	16,38	17,91
Standardafvigelse (% p.a.)	34,73	38,39
Sharpe-Ratio	0,38	0,38

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Sberbank GDR (EUR)	9,6
Gazprom Oao ADR	8,3
Lukoil Spons. ADR	8,1
Mobile Telesystems ADR	5,9
Novatek GDR	5,6
Rosneft Oil Co-GDR	4,6
Novolipet Steel -GDR	4,2
Serverstal Reg S GDR	4,1
Norilsk Nickel ADR	4,0
Tatneft GDR	4,0

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Energi	36,74
Materialer	31,62
Finans	11,34
Telekommunikation	9,41
Konsumentvarer	6,47
Forsyning	1,52
Forbrugsgoder	0,76
Industri	0,76
Øvrige incl. kontant	1,39
I ALT	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renteindtægter	331	1.848
Renteudgifter	1	0
2. Udbytter	4.763	11.137
I alt renter og udbytter	5.093	12.985
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	259.371	-496.541
Øvrige aktiver/passiver	-115	309
3. Handelsomkostninger	-3.631	-5.951
Kursgevinster og -tab	255.625	-502.183
I alt indtægter	260.718	-489.198
4. Administrationsomkostninger	8.768	13.160
Resultat før skat	251.950	-502.358
5. Skat	911	2.026
Årets nettoresultat	251.039	-504.384
Udlodningsregulering	-3	-152
Overført fra sidste år	0	186
I alt formuebevægelser	-3	34
Til disposition	251.036	-504.350
6. Til rådighed for udlodning	-4.697	-1.865
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres	-4.697	-1.865
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0
Overført til formuen	251.036	-504.350

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	5.872	41.220
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	470.857	190.054
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.162	341
7. I alt kapitalandele	472.019	190.395
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	205
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.838	2.385
I alt andre aktiver	1.838	2.590
Aktiver i alt	479.729	234.205
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	478.673	225.829
Skyldige omkostninger	1.056	517
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.859
I alt anden gæld	1.056	8.376
Passiver i alt	479.729	234.205
9. Noter, hvortil der ikke henvises		

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008		
Renteindtægter depotselskab	331	1.848	Børsnoterede finansielle instrumenter	98.53%	82.20%		
Renteudgifter depotselskab	1	0	Øvrige finansielle instrumenter	1.47%	17.80%		
I alt renter	330	1.848	I alt finansielle instrumenter	100.00%	100.00%		
2. Udbytter (1.000 kr.)			Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.763	11.137	8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi		
I alt udbytter	4.763	11.137	Medlemmernes formue (primo)	424.941	225.829		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)			Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0		
Bruttohandelsomkostninger	4.179	7.384	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløn.		0		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-548	-1.434	Emissioner i året	27.810	22.659		
Handelsomkostninger ved løbende drift	3.631	5.951	Indløsninger i året	-30.300	-20.854		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)			Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		3		
Afdelingsdirekte			Overført til udlodning fra sidste år		0		
Revisionshonorar til revisorer	44	34	Overført til udlodning næste år		0		
Andre honorarer til revisorer	0	2	Foreslået udlodning		0		
Gebyrer til depotselskab	542	758	Overført fra resultatopgørelsen		251.036		
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	6.951	10.534	I alt medlemmernes formue	422.451	478.673		
Øvrige omkostninger	1.086	1.629	8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi		
I alt opdelte administrationsomkostninger	8.623	12.957	Medlemmernes formue (primo)	392.528	856.323		
Andel af fællesomkostninger			Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-172.712		
Honorar til bestyrelse	57	91	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløn.		3.421		
Revisionshonorar til revisorer	8	0	Emissioner i året	66.553	85.605		
Andre honorarer til revisorer	9	16	Indløsninger i året	-34.140	-42.424		
Gebyrer til depotselskab	6	6	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		152		
Øvrige omkostninger	65	90	Overført til udlodning fra sidste år		-186		
I alt opdelte administrationsomkostninger	145	203	Overført til udlodning næste år		0		
I alt administrationsomkostninger	8.768	13.160	Foreslået udlodning		0		
5. Skat			Overført fra resultatopgørelsen		-504.350		
Ikke refunderbar skat på udbytter	911	2.026	I alt medlemmernes formue	424.941	225.829		
I alt skat	911	2.026	6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)				
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)			Renter og udbytter	5.093	12.985		
Ikke refunderbar udbytteskat	-911	-2.026	Ikke refunderbar udbytteskat	-911	-2.026		
Kursgevinst til udlodning	-108	302	Kursgevinst til udlodning	-108	302		
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-8.768	-13.160	Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-8.768	-13.160		
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-3	-152	Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-3	-152		
Udlodning overført fra sidste år	0	186	Udlodning overført fra sidste år	0	186		
I alt til rådighed for udlodning	-4.697	-1.865	I alt til rådighed for udlodning	-4.697	-1.865		
9. Noter, hvortil der ikke henvises			2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	251.038	-504.384	133.770	369.513	321.149		
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	478.673	225.829	856.323	998.484	694.174		
Cirkulerende andele (stk.)	4.224.508	4.249.408	3.925.283	5.024.365	5.039.139		
Indre værdi pr. andel	113,31	53,14	218,16	198,73	137,76		
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	44,00	14,50	10,75		
Årets afkast i pct.	113,23	-68,06	18,76	54,12	72,32		
Årets benchmarkafkast i pct.	142,80	-70,71	6,95	57,80	89,65		
Omkostningspct.	2,52	2,49	2,40	2,41	2,44		
Omsætningshastighed	0,76	0,87	0,34	-	0,08		
Sharpe ratio	0,38						
ÅOP	4,06						
Tab på aktier til fremførsel (1.000 kr.)	60.240						

Skattebehandling af udbytter 2009

Personer	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Afdeling Rusland	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Afdeling Rusland	0,00	0,00			

Afdeling Europa

Afdelingens profil

Afdeling Europa investerer i europæiske børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast, der ligger inden for et nærmere defineret interval i forhold til afkastet på S&P/Citigroup High Income Europe Net TR (unhedged) i DKK.

Der investeres hovedsageligt i selskaber med høje, stabile og stigende udlodninger. Dette sker med det formål at sammensætte en portefølje med en forholdsvis defensiv karakter, hvilket yderligere underbygges via risikospredning med en fordeling af midlerne på både small, mid og large cap. Der investeres fortrinsvis i selskaber fra udviklede markede, men indtil 20% af afdelingens aktiver kan investeres i emerging markets. Der udøves aktiv management, hvorfor porteføljen ikke sammensættes som benchmark. Porteføljens risiko i forhold til sammenligningsgrundlaget måles og kontrolleres løbende.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	S&P/Citigroup High Income Europe Net TR (DKK)
Afdelingsformue	63.343 t.kr.
Indre værdi	59,02 DKK
Cirkulerende mængde	1.073.328 stk.
Startdato	14-12-98
Seneste udbytte	1,50 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	-1,81	0,94
Standardafvigelse (% p.a.)	17,96	18,07
Sharpe-Ratio	-0,28	-0,12

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Total	5,1
HSBC (GBP)	4,7
Roche Holding SA.Genusscheine	4,2
Banco Santander Central Hisp.	3,9
Telefonica S.A.	3,6
Novartis AG-Reg.	3,4
Vodafone Group PLC	3,4
Eni S.p.a.	3,3
Bayer AG	3,1
Imperial Tobacco Group Plc	2,9

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Finans	18,66
Energi	16,42
Medicinal	11,77
Konsumentvarer	10,87
Telekommunikation	10,37
Industri	8,77
Forsyning	8,25
Materialer	5,46
Forbrugsgoder	5,22
Informationsteknologi	1,92
Øvrige incl. kontant	2,28
I ALT	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renter	18	93
2. Udbytter	2.651	5.870
I alt renter og udbytter	2.669	5.963
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	12.410	-75.580
Øvrige aktiver/passiver	11	-18
3. Handelsomkostninger	-485	-1.358
I alt kursgevinster og -tab	11.936	-76.956
I alt indtægter	14.605	-70.993
4. Administrationsomkostninger	918	1.650
Resultat før skat	13.687	-72.643
5. Skat	196	400
Årets nettoresultat	13.491	-73.043
Udlodningsregulering	-84	-407
Overført fra sidste år	32	56
I alt formuebevægelser	-52	-351
Til disposition	13.432	-73.394
6. Til rådighed for udlodning	1.764	3.459
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	1.610	3.427
Overført til udlodning næste år	154	32
Overført til formuen	11.675	-76.853

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	910	1.299
Noterede aktier fra danske selskaber	49	114
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.847	65.910
7. I alt kapitalandele	61.896	66.024
Tilgodehavende renter. udbytte mm.	101	130
Andre tilgodehavender	0	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
Aktuelle skatteaktiver	535	787
I alt andre aktiver	636	917
Aktiver i alt	63.442	68.240
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	63.343	68.122
Skyldige omkostninger	99	118
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
I alt anden gæld	99	118
Passiver i alt	63.442	68.240
9. Noter. hvortil der ikke henvises		

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008
Indestående i depotselskab	18	93	Børsnoterede finansielle instrumenter	98.55%	98.07%
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009	2008	Øvrige finansielle instrumenter	1.45%	1.93%
Noterede aktier fra danske selskaber	0	140	I alt finansielle instrumenter	100.00%	100.00%
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.651	5.730	Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S		
I alt udbytter	2.651	5.870	8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Medlemmernes formue (primo)	137.083	68.122
Bruttohandelsomkostninger	571	1.877	Udlodning fra sidste år		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-86	-519	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-3.427
Handelsomkostninger ved løbende drift	485	1.358	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		558
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Emissioner i året	1.600	856
Afdelingsdirekte			Indløsninger i året	-31.350	-16.257
Revisionshonorar til revisorer	39	34	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		84
Andre honorarer til revisorer	2	2	Overført til udlodning fra sidste år		-32
Gebyrer til depotselskab	81	114	Overført til udlodning næste år		154
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	561	1.087	Foreslået udlodning		1.610
Øvrige omkostninger	213	367	Overført fra resultatopgørelsen		11.675
I alt opdelte administrationsomkostninger	896	1.604	I alt medlemmernes formue	107.333	63.343
Andel af fællesomkostninger			8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Honorar til bestyrelse	9	21	Medlemmernes formue (primo)	196.871	198.474
Revisionshonorar til revisorer	1	0	Udlodning fra sidste år		
Andre honorarer til revisorer	1	4	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-4.430
Gebyrer til depotselskab	1	1	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		773
Øvrige omkostninger	10	20	Emissioner i året	44.135	25.932
I alt opdelte administrationsomkostninger	22	46	Indløsninger i året	-103.923	-79.584
I alt administrationsomkostninger	918	1.650	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		407
5. Skat	2009	2008	Overført til udlodning fra sidste år		-56
Ikke refunderbar skat på udbytter	196	400	Overført til udlodning næste år		32
I alt skat	196	400	Foreslået udlodning		3.427
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008	Overført fra resultatopgørelsen		-76.853
Renter og udbytter	2.669	5.963	I alt medlemmernes formue	137.083	68.122
Ikke refunderbar udbytteskat	55	-472			
Kursgevinst til udlodning	10	-31			
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-918	-1.650			
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-84	-407			
Udlodning overført fra sidste år	32	56			
I alt til rådighed for udlodning	1.764	3.459			
9. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	13.491	-73.043	-3.533	26.996	38.321
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	63.343	68.122	198.474	196.904	183.789
Cirkulerende andele (stk.)	1.073.328	1.370.827	1.968.713	1.906.788	2.029.705
Indre værdi pr. andel	59,02	49,69	100,81	103,26	90,55
Udlodning pr. andel	1,50	2,50	2,25	1,50	1,25
Årets afkast i pct.	26,15	-49,29	-1,04	15,53	24,96
Årets benchmarkafkast i pct.	36,10	-45,06	-0,30	16,51	23,13
Omkostningspct.	1,64	1,52	1,40	1,43	1,48
Omsætningshastighed	0,54	0,68	1,02	0,44	0,21
Sharpe ratio	-0,28				
ÅOP	2,75				
Tab på aktier til fremførsel (1.000 kr.)	76.639				

Skattebehandling af udbytter 2009

Personer	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionsskattepligtig (i pct.)
Afdeling Europa	1,50	0,01	1,49	0,00	100,00
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Afdeling Europa	0,01	1,49			

Alfred Berg, afdeling Norden

Afdelingens profil

Afdeling Norden investerer i nordiske børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs-, indtjenings- samt cashflow vækst, hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på fundamental in-house industri- og selskabsanalyse. Porteføljens investeringer er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljesammensætningen har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende påvirkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætning. Porteføljesammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	VINX Benchmark Cap
Afdelingsformue	28.173 t.kr.
Indre værdi	61,65 DKK
Cirkulerende mængde	457.013 stk.
Startdato	18-05-00
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	3,82	4,62
Standardafvigelse (% p.a.)	21,89	23,67
Sharpe-Ratio	0,03	0,06

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Nokia OYJ	5,0
Astra Zeneca	4,8
Invik & Co AB B	4,6
Danske Bank	3,8
ATEA ASA	3,5
Novo Nordisk B (107.4872m)	3,2
Telenor ASA	3,1
Copeinca ASA	3,0
GN Store Nord	2,9
Danisco	2,8

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	16,86
Informationsteknologi	16,29
Medicinal	13,80
Finans	13,62
Energi	11,19
Konsumentvarer	10,74
Telekommunikation	6,91
Forbrugsgoder	6,04
Materialer	1,23
Øvrige incl. kontant	3,33
I ALT	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renter	4	37
2. Udbytter	769	2.879
I alt renter og udbytter	773	2.916
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	9.704	-41.186
Øvrige aktiver/passiver	3	-8
3. Handelsomkostninger	-174	-674
I alt kursgevinster og -tab	9.533	-41.868
I alt indtægter	10.306	-38.952
4. Administrationsomkostninger	460	1.036
Resultat før skat	9.846	-39.988
5. Skat	95	394
Årets nettoresultat	9.751	-40.382
Udlodningsregulering	-78	-460
Overført fra sidste år	189	134
I alt formuebevægelser	111	-326
Til disposition	9.862	-40.708
6. Til rådighed for udlodning	324	1.154
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	965
Overført til udlodning næste år	324	189
Overført til formuen	9.538	-41.862

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	955	923
Noterede aktier fra danske selskaber	5.418	4.934
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.817	26.889
7. I alt kapitalandele	27.235	31.823
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	11	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
Akutelle skatteaktiver	26	16
I alt andre aktiver	37	16
Aktiver i alt	28.227	32.762
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	28.173	32.687
Skyldige omkostninger	54	75
I alt anden gæld	54	75
Passiver i alt	28.227	32.762

9. Noter, hvortil der ikke henvises

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008
Indestående i depotselskab	4	37
I alt renter	4	37

2. Udbytter (1.000 kr.)	2009	2008
Noterede aktier fra danske selskaber	58	103
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	711	2.776
I alt udbytter	769	2.879

3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008
Bruttohandelsomkostninger	249	807
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-75	-133
Handelsomkostninger ved løbende drift	174	674

4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008
Afdelingsdirekte		
Revisionshonorar til revisorer	38	34
Andre honorarer til revisorer	0	2
Gebyrer til depotselskab	51	73
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	243	662
Øvrige omkostninger	117	239
I alt opdelte administrationsomkostninger	449	1.010
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	4	11
Revisionshonorar til revisorer	0	0
Andre honorarer til revisorer	1	2
Gebyrer til depotselskab	0	1
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	0	0
Øvrige omkostninger	6	12
I alt opdelte administrationsomkostninger	11	26
I alt administrationsomkostninger	460	1.036

5. Skat	2009	2008
Ikke refunderbar skat på udbytter	95	394
I alt skat	95	394

6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008
Renter og udbytter	773	2.916
Ikke refunderbar udbytteskat	-102	-394
Kursgevinst til udlodning	2	-6
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-460	-1.036
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-78	-460
Udlodning overført fra sidste år	189	134
I alt til rådighed for udlodning	324	1.154

9. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	9.751	-40.382	-3.647	22.367	31.593
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	28.173	32.687	110.337	114.578	105.286
Cirkulerende andele (stk.)	457.013	772.259	990.340	996.758	1.125.922
Indre værdi pr. andel	61,65	42,33	111,41	114,95	93,51
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	23,50	1,50	0,00
Årets afkast i pct.	50,24	-49,45	-1,78	22,93	32,14
Årets benchmarkafkast i pct.	50,90	-51,42	4,62	28,03	27,64
Omkostningspct.	1,89	1,56	1,47	1,45	1,50
Omsætningshastighed	0,76	0,95	1,75	0,18	0,54
Sharpe ratio	0,03				
ÅOP	2,86				
Tab på aktier til fremførsel (1.000 kr.)	24.544				

Skattebehandling af udbytter 2009

Personer	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Afdeling Norden	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Afdeling Norden	0.00	0.00			

7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008
Børsnoterede finansielle instrumenter	96.61%	97.18%
Øvrige finansielle instrumenter	3.39%	2.82%
I alt finansielle instrumenter	100.00%	100.00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	77.226	32.687
Udlodning fra sidste år		
vedr. cirkulerende beviser 31.12		-965
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		370
Emissioner i året	1.200	659
Indløsninger i året	-32.725	-14.329
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		78
Overført til udlodning fra sidste år		-189
Overført til udlodning næste år		324
Foreslået udlodning		0
Overført fra resultatopgørelsen		9.538
I alt medlemmernes formue	45.701	28.173

8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	99.034	110.337
Udlodning fra sidste år		
vedr. cirkulerende beviser 31.12		-23.273
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		305
Emissioner i året	13.021	9.080
Indløsninger i året	-34.829	-23.380
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		460
Overført til udlodning fra sidste år		-134
Overført til udlodning næste år		189
Foreslået udlodning		965
Overført fra resultatopgørelsen		-41.862
I alt medlemmernes formue	77.226	32.687

Alfred Berg, afdeling Small Cap Europa

Afdelingens profil

Afdeling Small Cap Europa investerer primært i mindre og mellemstore vest-europæiske selskaber, der på investeringstidspunktet har en markedsværdi i intervallet 250-3.500 mio. EUR. Afdelingens benchmark, der er Morgan Stanley Capital International Europe Small Companies Price Index i DKK.

Investeringsstrategien er baseret på stock picking, der bygger på fundamental analyse af selskaberne med særlig fokus på virksomhedernes finansielle styrke, konkurrencemæssige position, rentabilitet, vækstpotentiale og ledelseskvalitet.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	MSCI Europe Small Cap Price Index (DKK)
Afdelingsformue	72.174 t.kr.
Indre værdi	49,74 DKK
Cirkulerende mængde	1.450.958 stk.
Startdato	12-12-02
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	-4,67	4,05
Standardafvigelse (% p.a.)	22,64	22,81
Sharpe-Ratio	-0,35	0,04

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Bilfinger Berger AG	2,0
TGS Nopec Geophysical Co	1,9
Bekaert NV	1,7
Micro Focus International	1,6
Charter International PLC	1,6
Centrotherm Photovoltaics AG	1,5
Tognum AG	1,5
Southern Cross Healthcare	1,4
Valeo	1,4
Obrascon Huarte Lain	1,4

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	28,34
Finans	19,17
Forbrugsgoder	15,36
Informationsteknologi	7,87
Medicinal	6,39
Energi	6,13
Materialer	5,70
Konsumtvarer	4,84
Telekommunikation	2,06
Forsyning	1,24
Øvrige incl. kontant	2,90
I ALT	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renter	26	265
2. Udbytter	2.250	3.921
I alt renter og udbytter	2.276	4.186
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	18.858	-88.152
Øvrige aktiver/passiver	6	-1
3. Handelsomkostninger	-1.287	-3.168
Kursgevinster og -tab	17.577	-91.321
I alt indtægter	19.853	-87.135
4. Administrationsomkostninger	1.118	1.854
Resultat før skat	18.735	-88.989
5. Skat	296	180
Årets nettoresultat	18.439	-89.169
Udlodningsregulering	-7	-71
Overført fra sidste år	277	190
I alt formuebevægelser	270	119
Til disposition	18.709	-89.050
6. Til rådighed for udlodning	1.308	2.150
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	1.873
Overført til udlodning næste år	1.308	277
Overført til formuen	17.401	-91.200

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	1.911	1.905
Noterede aktier fra danske selskaber	1.796	298
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.206	55.072
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	77	0
7. I alt kapitalandele	70.079	55.370
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	50	65
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
Akutelle skatteaktiver	258	428
I alt andre aktiver	308	493
Aktiver i alt	72.298	57.768
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	72.174	57.474
Skyldige omkostninger	124	115
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		179
I alt anden gæld	124	294
Passiver i alt	72.298	57.768
9. Noter, hvortil der ikke henvises		

Afdeling Small Cap Europa

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008
Indestående i depotselskab	26	265	Børsnoterede finansielle instrumenter	97.24%	96.67%
I alt Renter	26	265	Øvrige finansielle instrumenter	2.76%	3.33%
			I alt finansielle instrumenter	100.00%	100.00%
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009	2008	Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S		
Noterede aktier fra danske selskaber	70	89	8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.180	3.832	Medlemmernes formue (primo)	149.874	57.474
I alt udbytter	2.250	3.921	Udlodning fra sidste år		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-1.873
Bruttohandelsomkostninger	1.298	3.195	Ændring i udbetalt udlodning		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-11	-27	på grund af emission/indløsn.		61
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.287	3.168	Emissioner i året	500	244
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Indløsninger i året	-5.278	-2.171
Afdelingsdirekte			Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		0
Revisionshonorar til revisorer	39	34	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		7
Andre honorarer til revisorer	2	2	Overført til udlodning fra sidste år		-277
Gebyrer til depotselskab	75	87	Overført til udlodning næste år		1.308
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	749	1.318	Foreslået udlodning		0
Øvrige omkostninger	231	370	Overført fra resultatopgørelsen		17.401
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.096	1.811	I alt medlemmernes formue	145.096	72.174
Andel af fællesomkostninger			8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Honorar til bestyrelse	9	19	Medlemmernes formue (primo)	155.456	184.289
Revisionshonorar til revisorer	1	0	Udlodning fra sidste år		
Andre honorarer til revisorer	1	3	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-34.200
Gebyrer til depotselskab	1	1	Ændring i udbetalt udlodning		
Øvrige omkostninger	10	20	på grund af emission/indløsn.		220
I alt opdelte administrationsomkostninger	22	43	Emissioner i året	1.985	1.472
I alt administrationsomkostninger	1.118	1.854	Indløsninger i året	-7.567	-5.138
5. Skat	2009	2008	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		
Ikke refunderbar skat på udbytter	296	180	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		71
I alt skat	296	180	Overført til udlodning fra sidste år		-190
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008	Overført til udlodning næste år		277
Renter og udbytter	2.276	4.186	Foreslået udlodning		1.873
Ikke refunderbar udbytteskat	-127	-296	Overført fra resultatopgørelsen		-91.200
Kursgevinst til udlodning	7	-5	I alt medlemmernes formue	149.874	57.474
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-1.118	-1.854			
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-7	-71			
Udlodning overført fra sidste år	277	190			
I alt til rådighed for udlodning	1.308	2.150			
9. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	18.439	-89.169	-18.117	73.695	106.784
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	72.174	57.474	184.289	425.546	390.694
Cirkulerende andele (stk.)	1.450.958	1.498.738	1.554.555	2.600.870	2.405.424
Indre værdi pr. andel	49,74	38,35	118,55	163,62	162,42
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	22,00	29,25	28,50
Årets afkast i pct.	34,39	-58,58	-12,11	19,63	34,87
Årets benchmarkafkast i pct.	59,40	-51,94	-7,50	27,70	34,74
Omkostningspct.	1,79	1,69	1,60	1,59	1,60
Omsætningshastighed	1,20	1,83	0,76	0,76	0,76
Sharpe ratio	-0,35				
ÅOP	4,10				
Tab på aktier til fremførelse (1.000 kr.)	90.584				

Skattebehandling af udbytter 2009

Personer	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Afdeling Small Cap Europa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Afdeling Small Cap Europa	0,00	0,00			

Alfred Berg, afdeling Danske Obligationer

Afdelingens profil

Afdeling Danske Obligationer investerer i danske børsnoterede obligationer med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Porteføljestrategien fastlægges ud fra afdelingens forventninger til den økonomiske udvikling i de store økonomier; USA, Japan og Euroland. En dybdegående analyse af de enkelte segmenters og obligationers risiko, afkastprofil og egenskaber danner grundlag for valget af de konkrete segmenter og obligationer, der indgår i porteføljen.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	60% Effas>1 40% Nordea Realkreditindeks
Afdelingsformue	372.585 t.kr.
Indre værdi	103,95 DKK
Cirkulerende mængde	3.584.425 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	6,50 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	3,65	4,16
Standardafvigelse (% p.a.)	4,33	3,88
Sharpe-Ratio	0,11	0,26

Afdelingens ti største beholdninger (%)

4,50% DK Stat INK St.lån 39	21,0
4,00% DK Stat INK St.lån 19	16,7
5,00% KD 23S. S. 41	10,2
4,00% Nykred 12E B ok nc 10	7,9
4,00% BRFKred 321.E 13	4,9
5,00% DLR 43.s.A 35	4,7
4,00% Nykred 12E B ja nc 14	4,3
4,00% DK Stat INK St.lån 10	4,0
2,72% Totalkr 30C. CF 38	3,2
4,16% BRFKred 142.B 38	3,2

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Segment	
Statsobligationer	45,2%
Realkreditobligationer (Flex)	19,7%
Realkreditobligationer (Konverterbare)	28,1%
Realkreditobligationer (Variable)	3,2%
Udtrukne obligationer	1,6%
Kontant	2,2%
Aktiver i alt	100,00

Varighed

0-2	16,1%
2-5	9,9%
5-10	5,0%
>10	69,0%
I alt	100,0%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renteindtægter	16.377	19.181
Renteudgifter	1	0
I alt renter	16.376	19.181
Kursgevinster og -tab Obligationer	53	12.895
2. Handelsomkostninger	-175	-688
I alt kursgevinster og tab	-122	12.207
I alt indtægter	16.254	31.388
3. Administrationsomkostninger	2.544	2.562
Årets nettoresultat	13.710	28.826
Udlodningsregulering	-601	-1.088
Overført fra sidste år	120	831
I alt formuebevægelser	-481	-257
Til disposition	13.228	28.569
4. Til rådighed for udlodning	24.049	16.428
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	23.299	16.308
Overført til udlodning næste år	750	120
Overført til formuen	-10.821	12.141

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
5. Indestående i depotselskab	8.146	6.435
Noterede obligationer fra danske udstedere	360.437	353.079
5. I alt obligationer	368.583	359.514
Tilgodehavende renter. udbytter m.m.	4.259	4.195
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	45.993
I alt andre aktiver	4.259	50.188
Aktiver i alt	372.842	409.702
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	372.585	379.602
Skyldige omkostninger	257	248
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		29.852
I alt anden gæld	257	30.100
Passiver i alt	372.842	409.702
7. Noter, hvortil der ikke henvises		

Afdeling Danske Obligationer

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	6. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Renteindtægter depotselskab	86	552	Medlemmernes formue (primo)	362.402	379.602
Renteudgifter depotselskab	1	0	Udlodning fra sidste år		
Noterede obl. fra danske udstedere	16.291	18.629	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-16.308
I alt renter	16.376	19.181	Ændring i udbetalt udlodning		
			på grund af emission/indløn.		-781
2. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Emissioner i året	54.420	55.488
Bruttohandelsomkostninger	255	833	Indløsninger i året	-58.379	-59.125
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-80	-145	Nettoemissionstillæg og		
Handelsomkostninger ved løbende drift	175	687	nettoindløsningsfradrag		
3. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Regulering af udlodning ved		
Afdelingsdirekte			emissioner og indløsninger		601
Revisionshonorar til revisorer	41	34	Overført til udlodning fra sidste år		-120
Gebyrer til depotselskab	68	84	Overført til udlodning næste år		750
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.513	1.536	Foreslået udlodning		23.299
Øvrige omkostninger	800	811	Overført fra resultatopgørelsen		-10.821
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.422	2.465	I alt medlemmernes formue	358.443	372.585
Andel af fællesomkostninger			6. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Honorar til bestyrelse	48	43	Medlemmernes formue (primo)	340.338	343.046
Revisionshonorar til revisorer	7	0	Udlodning fra sidste år		
Andre honorarer til revisorer	5	8	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-15.315
Gebyrer til depotselskab	5	3	Ændring i udbetalt udlodning		
Øvrige omkostninger	57	43	på grund af emission/indløn.		-2.466
I alt opdelte administrationsomkostninger	122	97	Emissioner i året	109.636	112.263
I alt administrationsomkostninger	2.544	2.562	Indløsninger i året	-87.572	-86.752
4. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008	Nettoemissionstillæg og		
Renter og udbytter	16.376	19.181	nettoindløsningsfradrag		
Kursgevinst til udlodning	10.698	66	Regulering af udlodning ved		1.088
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-2.544	-2.562	emissioner og indløsninger		
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-601	-1.088	Overført til udlodning fra sidste år		-831
Udlodning overført fra sidste år	120	831	Overført til udlodning næste år		120
I alt til rådighed for udlodning	24.049	16.428	Foreslået udlodning		16.308
5. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008	Overført fra resultatopgørelsen		12.141
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,84%	98,21%	I alt medlemmernes formue	362.402	379.602
Øvrige finansielle instrumenter	2,16%	1,79%			
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%			

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

7. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	13.710	28.826	5.609	5.454	16.460
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	372.585	379.602	343.046	376.500	601.082
Cirkulerende andele (stk.)	3.584.425	3.624.023	3.403.381	3.680.888	5.677.932
Indre værdi pr. andel	103,95	104,75	100,80	102,29	105,86
Udlodning pr. andel	6,50	4,50	4,50	3,25	4,00
Årets afkast i pct.	3,72	8,65	1,73	0,46	3,88
Årets benchmarkafkast i pct.	4,30	9,53	1,65	0,31	5,22
Omkostningspct.	0,67	0,67	0,66	0,64	0,65
Omsætningshastighed	1,07	3,36	2,96	2,07	2,98
Sharpe ratio	0,11				
ÅOP	0,78				

Skattebehandling af udbytter 2009

	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Personer					
Afdeling Danske Obligationer	6,50	6,50	0,00	0,00	100,00
Selskaber					
Afdeling Danske Obligationer	6,50	0,00			

Alfred Berg, afdeling High Yield Obligationer

Afdelingens profil

Afdeling High Yield Obligationer investerer primært i globale virksomhedsobligationer, der på investerings-tidspunktet har en rating hos Standard & Poor's på BB+ til CCC med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK).

Der investeres globalt på børser og andre markeder som Finanstilsynet har godkendt. Derudover investeres i Rule 144A-udstedelser, hvortil der er knyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor 1 år registreres hos Securities and Exchange Commission, og som omsættes på OTC-Fixed Income Markedet. Rule 144A-udstedelser omfatter værdipapirer af vidt forskellig kvalitet, der alene opfylder de almindelige amerikanske betingelser for udstedelse af virksomhedsobligationer. Afdelingen hedger investeringer i fremmed valuta tilbage til euro.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK)
Afdelingsformue	413.453 t.kr.
Indre værdi	95,52 DKK
Cirkulerende mængde	4.328.278 stk.
Startdato	16-08-01
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	3,86	5,24
Standardafvigelse (% p.a.)	11,19	14,23
Sharpe-Ratio	0,06	0,15

Afdelingens ti største beholdninger (%)

8,75% Methanex Corp. 15/08/12	1,4
8,137% Homer City 01/10/19	1,2
9,5% Delta Air Lines 15/09/14	1,2
7,625% Select Med. 01/02/15	1,2
9,75% FMG Finance Ltd 01/09/13	1,2
7,375% Nextel Conmn. 01/08/15	1,2
7,375% Neenah 15/11/14	1,2
9,75% Wind Acquist.01/12/15	1,1
9% Reichhold Ind 15/08/14	1,1
11,25% Apria Healthc. 01/11/14	1,1

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Forbrugsgoder	28,38
Industri	19,95
Kommunikation	17,41
Energi	9,18
Forsyning	7,12
Finans	6,30
Elektronik	5,18
Transport	4,62
Øvrige inkl. Kontant	1,85
I ALT	100,00

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renteindtægter	37.106	36.155
Renteudgifter	4	
2. Udbytter	74	
I alt renter og udbytter	37.176	36.155
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	117.875	-127.022
Kapitalandele	35	0
Valutaterminer	11.765	-21.739
Valutakonti	1.035	-207
Øvrige aktiver/passiver	-22	0
3. Handelsomkostninger	-261	0
I alt kursgevinster og -tab	130.427	-148.968
I alt indtægter	167.603	-112.813
4. Administrationsomkostninger	4.281	4.263
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	22
Resultat før skat	163.322	-117.054
5. Skat	3	0
Årets nettoresultat	163.319	-117.054
Udlodningsregulering	11.123	-1.263
Overført fra sidste år	-32.482	755
I alt formuebevægelser	-21.359	-508
Til disposition	141.967	-117.562
6. Til rådighed for udlodning	-14.641	-37.230
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres	-3.475	-4.748
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	0
Overført til udlodning næste år	-11.166	-32.482
Overført til formuen	153.126	-85.080

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
7. Indestående i depotselskab	18.891	27.092
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.414	1.671
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	395.320	332.299
7. I alt obligationer	397.734	333.970
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	73	0
7. I alt kapitalandele	73	0
Unoterede valutaterminsforretninger	0	22.071
7. I alt afledte finansielle instrumenter	0	22.071
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.257	10.089
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.173	0
I alt andre aktiver	9.430	10.089
Aktiver i alt	426.128	393.222
PASSIVER		
8. Medlemmernes formue	413.453	392.295
7. Unoterede valutaterminsforretninger	11.331	0
I alt afledte finansielle instrumenter	11.331	0
Skyldige omkostninger	395	367
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	949	560
I alt anden gæld	1.344	927
Passiver i alt	426.128	393.222

Afdeling High Yield Obligationer

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	7. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008
Renteindtægter depotselskab	601	1.075	Børsnoterede finansielle instrumenter	92,94%	87,17%
Renteudgifter depotselskab	4		Øvrige finansielle instrumenter	7,06%	12,83%
Noterede obl. fra danske udstedere	175	294	I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	36.166	34.730	Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S		
Øvrige indtægter	164	56			
I alt renter	37.102	36.155			
			8. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)		
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009	2008	Cirk. beviser	Formueværdi	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	74	0	595.865	392.295	
I alt udbytter	74	0	Udlodning fra sidste år		
			vedr. cirkulerende beviser 31.12		
			Ændring i udbetalt udlodning		
			på grund af emission/indløn.		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Emissioner i året	48.535	34.566
Bruttohandelsomkostninger	789	378	Indløsninger i året	-211.572	-177.151
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-528	-378	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		424
Handelsomkostninger ved løbende drift	261	0	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-11.123
			Overført til udlodning fra sidste år		
			Overført til udlodning næste år		
			Foreslået udlodning		
			Overført fra resultatopgørelsen		
			I alt medlemmernes formue		
			432.828	413.453	
			8. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Cirk. beviser	Formueværdi	
Afdelingsdirekte			494.386	450.436	
Revisionshonorar til revisorer	41	34	Udlodning fra sidste år		
Gebyrer til depotselskab	119	126	vedr. cirkulerende beviser 31.12		
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.833	2.849	Ændring i udbetalt udlodning		
Øvrige omkostninger	1.134	1.140	på grund af emission/indløn.		
I alt opdelte administrationsomkostninger	4.127	4.149	Emissioner i året	162.296	133.105
			Indløsninger i året		
			Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		
			Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		
			Overført til udlodning fra sidste år		
			Overført til udlodning næste år		
			Foreslået udlodning		
			Overført fra resultatopgørelsen		
			I alt medlemmernes formue		
			595.865	392.295	
			9. Noter, hvortil der ikke henvises		
5. Skat (1.000 kr.)	2009	2008	2007	2006	2005
Ikke refunderbar skat på udbytter	3	0	7.531	29.222	19.292
I alt skat	3	0	450.436	568.177	742.615
			4.943.861	5.814.304	7.978.431
			91,11	97,72	93,08
			4,50	8,00	0,00
			1,42	4,99	2,78
			0,72	8,23	2,61
			0,97	0,98	0,99
			0,51	0,40	0,41
			ÅOP		
			1,24		

Skattebehandling af udbytter 2009					
	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionsskattepligtig (i pct.)
Personer	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling High Yield	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Selskabsindkomst medtages med 100%					
Selskaber	0,00	0,00			
Afdeling High Yield	0,00	0,00			

Afdeling Emerging Markets Obligationer

Afdelingens profil

Afdeling Emerging Markets Obligationer investerer hovedsageligt i likvide statsobligationer udstedt i USD og EUR, der er noteret på regulerede markeder i en stat, der er medlem af den Europæiske Union eller noteret på regulerede markeder, der er medlemmer af WFE (World Federation of Exchanges). Hovedparten af landene har en kredit rating svarende til under BBB (Standard Poors).

Målsætningen er at skabe et merafkast i forhold til investering i det generelle marked for emerging markets obligationer. Som benchmark anvendes JP Morgan EMBI Global Composite Index. Med fokus på landerisiko vurderes den makroøkonomiske situation, landets finansielle status og udvikling samt politiske risici.

Det analytiske grundlag er baseret på en kombineret top-down og bottom-up med det formål at fastlægge den mest attraktive afkast/risiko profil. I top-down analysen er vurderingen af de makroøkonomiske faktorer central. Der fokuseres på den politiske situation, vækst, inflation, renteniveau, arbejdsløshed samt valutakurs. Med udgangspunkt i top-down analysen udvælges de enkelte obligationer via en kvalitativ bottom-up analyse. Her indgår bl.a. obligationernes rente, varighed, likviditet, relativ værdi i forhold til andre emerging markets obligationer. Valutaeksponering mod USSD afdækkes som udgangspunkt, men kan lejlighedsvis være udækket.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	JP Morgan EMBI Global Composite Index (DKK)
Afdelingsformue	55.989 t.kr.
Indre værdi	100,42 DKK
Cirkulerende mængde	557.538 stk.
Startdato	02-04-04
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

Risiko

(48 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	4,55	6,74
Standardafvigelse (% p.a.)	14,21	11,22
Sharpe-Ratio	0,10	0,32

Afdelingens ti største beholdninger (%)

8,5% Indonesia 12/10/35	6,8
9,375% Venezuela 13/01/34	6,0
6,375% Rep of Poland 15/07/19	5,2
9,375% Lithuania 22/06/2014	4,7
8,7% Transneft 07/08/18	4,4
7,625% PT Adora Indo 22/10/19	4,2
13% Corp Java 04/08/2014	4,2
5,00% Russian Fed. 31/03/30	4,2
8% Brazil 15/01/18	4,1
7,25% Psalm 27/05/19	4,0

Landeallokering i afdelingen (%)

Indonesia	11,0%
Argentina	7,4%
Mexico	7,2%
Venezuela	6,0%
Peru	6,0%
Uruguay	6,0%
Philippines	5,9%
Colombia	5,4%
Poland	5,2%
Lithuania	4,7%
Ireland	4,4%
Russia	4,2%
Brazil	4,1%
Sri Lanka	3,9%
Ukraine	3,8%
Netherlands	3,5%
Qatar	3,5%
Turkey	2,9%
Gabon	2,4%
Cayman Islands	1,1%
Egypt	1,0%
Kontant	0,4%
I ALT	100,0%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009	2008
1. Renteindtægter	5.054	7.349
Renteudgifter	1	
I alt renter	5.053	7.349
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	12.174	-24.123
Valutaterminer	986	-4.516
Valutakonti	683	-914
Øvrige aktiver/passiver	-18	
2. Handelsomkostninger	-31	-13
I alt kursgevinster og -tab	13.794	-29.566
I alt indtægter	18.847	-22.217
3. Administrationsomkostninger	758	1.062
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	18
Årets nettoresultat	18.089	-23.261
Udlodningsregulering	4.373	226
Overført fra sidste år	-4.137	68
I alt formuebevægelser	236	294
Til disposition	18.325	-22.967
4. Til rådighed for udlodning	-2.454	-5.214
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres	-556	-1.077
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	0
Overført til udlodning næste år	-1.898	-4.137
Overført til formuen	20.223	-18.830

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
5. Indestående i depotselskab	2.619	20.767
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.627	61.079
5. I alt obligationer	54.627	61.079
Unoterede valutaterminforretninger	0	684
5. I alt afledte finansielle instrumenter	0	684
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.229	1.381
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.397
I alt andre aktiver	1.229	2.778
Aktiver i alt	58.475	85.308
PASSIVER		
6. Medlemmernes formue	55.989	85.204
Unoterede valutaterminforretninger	2.413	0
5. I alt afledte finansielle instrumenter	2.413	0
Skyldige omkostninger	73	104
I alt anden gæld	73	104
Passiver i alt	58.475	85.308

7. Noter, hvortil der ikke henvises

Afdeling Emerging Markets Obligationer

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009	2008	6. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Renteindtægter depotselskab	7	119	Medlemmernes formue (primo)	112.556	85.204
Renteudgifter depotselskab	1		Udlodning fra sidste år		
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	4.989	7.230	vedr. cirkulerende beviser 31.12		
Øvrige indtægter	58		Ændring i udbetalt udlodning		
I alt renter	5.053	7.349	på grund af emission/indløsn.		
			Emissioner i året	100	74
2. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Indløsninger i året	-56.902	-47.420
Bruttohandelsomkostninger	136	54	Nettoemissionstillæg og		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-105	-41	nettoindløsningsfradrag		42
Handelsomkostninger ved løbende drift	31	13	Regulering af udlodning ved		
			emissioner og indløsninger		-4.373
3. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009	2008	Overført til udlodning fra sidste år		4.137
Afdelingsdirekte			Overført til udlodning næste år		-1.898
Revisionshonorar til revisorer	38	34	Foreslået udlodning		0
Andre honorarer til revisorer	10	0	Overført fra resultatopgørelsen		20.223
Gebyrer til depotselskab	51	53	I alt medlemmernes formue	55.754	55.989
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	425	656			
Øvrige omkostninger	208	292	6. Medlemmernes formue 2008 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
I alt opdelte administrationsomkostninger	732	1.035	Medlemmernes formue (primo)	105.931	112.802
Andel af fællesomkostninger			Udlodning fra sidste år		
Honorar til bestyrelse	10	12	vedr. cirkulerende beviser 31.12		-10.858
Andre honorarer til revisorer	1	2	Ændring i udbetalt udlodning		
Gebyrer til depotselskab	1	1	på grund af emission/indløsn.		-82
Øvrige omkostninger	14	12	Emissioner i året	12.536	12.154
I alt opdelte administrationsomkostninger	26	27	Indløsninger i året	-5.911	-5.551
I alt administrationsomkostninger	758	1.062	Nettoemissionstillæg og		
			nettoindløsningsfradrag		
4. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2009	2008	Regulering af udlodning ved		
Renter og udbytter	5.053	7.349	emissioner og indløsninger		-226
Kursgevinst til udlodning	-6.985	-11.795	Overført til udlodning fra sidste år		-68
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-758	-1.062	Overført til udlodning næste år		-4.137
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	4.373	226	Foreslået udlodning		0
Udlodning overført fra sidste år	-4.137	68	Overført fra resultatopgørelsen		-18.830
I alt til rådighed for udlodning	-2.454	-5.214	I alt medlemmernes formue	112.556	85.204
5. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	91.57%	74.01%			
Øvrige finansielle instrumenter	8.43%	25.99%			
I alt finansielle instrumenter	100.00%	100.00%			

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

7. Noter, hvortil der ikke henvises	2009	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	18.089	-23.261	-383	10.610	9.868
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	55.989	85.204	112.802	102.191	111.127
Cirkulerende andele (stk.)	557.538	1.125.562	1.059.310	909.113	1.054.065
Indre værdi pr. andel	100,42	75,70	106,49	112,41	105,43
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	10,25	5,75	3,25
Årets afkast i pct.	32,66	-21,39	-0,08	10,07	9,30
Årets benchmarkafkast i pct.	27,60	-12,47	4,83	7,59	10,02
Omkostningspct.	1,16	1,05	1,01	0,99	1,03
Omsætningshastighed	0,50	0,15	0,85	1,16	2,49
Sharpe ratio	0,10				
ÅOP	1,36				

Skattebehandling af udbytter 2009

	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Personer	-	-	-	-	-
Afdeling Emerging Markets Obligationer	-	-	-	-	-
Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)			
Afdeling Emerging Markets Obligationer	-	-			

Afdeling Otium+

Afdelingens profil

Otium+ er rettet mod investorer, der ønsker at beskytte en del af deres investeringsværdi samtidig med, at de opnår en investering i aktiemarkedet som kan bidrage til et højere langsigtet afkast. Der må påregnes en effektiv investeringshorisont på 5-10 år med moderat risiko og delvis kapitalbeskyttelse.

Afdelingen har to hovedelementer; Som udgangspunkt investeres 85 % af midlerne i europæiske statsobligationer. Det andet element, de resterende 15 % af fondens midler, placeres i en aktiefond, hvor investeringen bliver gearret 2,5 gange. Det svarer således til en effektiv eksponering i det globale aktiemarked på 37,5 %.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark

Afdelingen har ikke et benchmark, idet der udelukkende fokuseres på absolut afkast.

Medlemsformue	14.430 t.kr.
Indre værdi	106,54 DKK
Cirkulerende mængde	135.449 stk.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

0% Belgium T-Bill	30,9
0% Dutch TSY Cert 30/06/2010	19,0
0% BTF 01/07/2010	19,0
Fortis Plan-Intl Derivatv-I	14,5

Aktivallokering i afdelingen (%)

European Bonds	68,81%
Fortis IDF	14,46%
Kontant	16,73%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renter	87	
2. Udbytter	0	
I alt renter og udbytter	87	
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-41	
Kapitalandele	984	
Valutakonti	-1	
3. Handelsomkostninger	0	
I alt kursgevinster og -tab	942	
I alt indtægter	1.029	
4. Administrationsomkostninger	158	
Resultat før skat	871	
5. Skat	0	
Årets nettoresultat	871	
Overført til formuen	871	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	5.054	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.951	
6. I alt obligationer	9.951	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	2.091	
6. I alt kapitalandele	2.091	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	0	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	113	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	113	
Aktiver i alt	17.209	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	14.430	
Skyldige omkostninger	33	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.746	
I alt anden gæld	2.779	
Passiver i alt	17.209	

8. Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdeling Otium+'s regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Indestående i depotselskab			Medlemmernes formue (primo)	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	87		Udlodning fra sidste år		
I alt renteindtægter	87		vedr. cirkulerende beviser 31.12		
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	Ændring i udbetalt udlodning		
Noterede aktier fra danske selskaber	0		på grund af emission/indløsn.		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0		Emissioner i året	13.545	13.558
I alt udbytter	0		Indløsninger i året	0	0
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Nettoemissionstillæg og		
Bruttohandelsomkostninger	0		nettoindløsningsfradrag		1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0		Overført til udlodning fra sidste år		
Handelsomkostninger ved løbende drift	0		Overført til udlodning næste år		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Foreslået udlodning		
Afdelingsdirekte			Overført fra resultatopgørelsen		871
Revisionshonorar til revisorer	38		I alt medlemmernes formue	13.545	14.430
Gebyrer til depotselskab	22				
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	62				
Øvrige omkostninger	35				
I alt opdelte administrationsomkostninger	157				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	1				
I alt opdelte administrationsomkostninger	1				
I alt administrationsomkostninger	158				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	0				
I alt skat	0				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	70,44%				
Øvrige finansielle instrumenter	29,56%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	871				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	14.430				
Cirkulerende andele (stk.)	135.449				
Indre værdi pr. andel	106,54				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	6,54				
Årets benchmarkafkast i pct.	-				
Omkostningspct.	1,13				
Omsætningshastighed	0,71				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	2,24				

* Afdeling Otium+'s regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 2

Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 5 år, med en moderat risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	13% MSCI World EUR-hedged og 87% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Medlemsformue	46.744 t.kr.
Indre værdi	108,35 DKK
Cirkulerende mængde	431.412 stk.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

ISHARES EURO COPORATE BOND	18,0
DB X-TR II TRX EUROPE 5 YEAR	17,6
Easy ETF Itraxx Europe Main	17,6
EasyETF ITRAXX Europe Cross	14,7
EASYETF FISE EPRA EUROZONE	8,0
Lyxor ETF Euromts Global	5,2
EASYETF S&P GSCI	4,6
ISHARES DJ EURO STONXX SM CAP	3,0
Fortis Solution Global TAA	3,0
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	1,8

Aktivallokering i afdelingen (%)

Europæiske obligationer	55,00%
Højrente obligationer	18,01%
Ejendomme	7,97%
Råvarer	4,63%
Europa aktier	3,67%
Global Tactical	2,97%
Global emerging market equities	2,52%
US aktier	1,77%
Asia ex. Japan	1,14%
Kontant	2,32%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renter	0	
2. Udbytter	293	
I alt renter og udbytter	293	
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	3.357	
Afledte finansielle instrumenter	42	
Valutakonti	-2	
3. Handelsomkostninger	-3	
I alt kursgevinster og -tab	3.394	
I alt indtægter	3.687	
4. Administrationsomkostninger	294	
Resultat før skat	3.393	
5. Skat	3	
Årets nettoresultat	3.390	
Overført til formuen	3.390	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	281	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	321	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	45.711	
6. I alt kapitalandele	46.032	
Unoterede valutaterminsforretninger	1	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	1	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	5	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	652	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	657	
Aktiver i alt	46.971	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	46.744	
Unoterede valutaterminsforretninger	169	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	169	
Skyldige omkostninger	58	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	
I alt anden gæld	58	
Passiver i alt	46.971	

8. Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdeling PensionPlanner 2's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 2

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Indestående i depotselskab	0		Medlemmernes formue (primo)	0	0
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	Udlodning fra sidste år		
Investeringsbeviser i			vedr. cirkulerende beviser 31.12		
udenlandske investeringsforeninger	293		Ændring i udbetalt udlodning		
I alt udbytter	293		på grund af emission/indløsn.		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Emissioner i året	43.961	44.167
Bruttohandelsomkostninger	24		Indløsninger i året	-820	-817
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-21		Nettoemissionstillæg og		
Handelsomkostninger ved løbende drift	3		nettoindløsningsfradrag		4
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Overført til udlodning fra sidste år		
Afdelingsdirekte			Overført til udlodning næste år		
Revisionshonorar til revisorer	38		Foreslået udlodning		
Andre honorarer til revisorer	2		Overført fra resultatopgørelsen		3.390
Gebyrer til depotselskab	33		I alt medlemmernes formue	43.141	46.744
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	155				
Øvrige omkostninger	62				
I alt opdelte administrationsomkostninger	290				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	2				
Øvrige omkostninger	2				
I alt opdelte administrationsomkostninger	4				
I alt administrationsomkostninger	294				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	3				
I alt skat	3				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,03%				
Øvrige finansielle instrumenter	0,97%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	3.390				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	46.744				
Cirkulerende andele (stk.)	431.412				
Indre værdi pr. andel	108,35				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	8,35				
Årets benchmarkafkast i pct.	5,69				
Omkostningspct.	0,69				
Omsætningshastighed	0,17				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	1,41				

* Afdeling PensionPlanner 2's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 3

Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 5 år, med en moderat risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	34% MSCI World EUR-hedged og 66% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Medlemsformue	273.573 t.kr.
Indre værdi	112,01 DKK
Cirkulerende mængde	2.442.455 stk.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Easy ETF Itraxx Europe Main	16,7
ISHARES EURO CORPORATE BOND	16,6
EasyETF ITRAXX Europe Cross	12,5
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	10,7
ISHARES DJ EURO STONXX SM CAP	9,1
DB X-TR II TRX EUROPE 5 YEAR	8,4
DB X-Trackers MSCI Europe TR	5,3
EASYETF S&P GSCI	4,9
DB X-Trackers Emerg Market	4,1
Fortis Solution Global TAA	3,8

Aktivallokering i afdelingen (%)

European Bonds	37,55%
Højrente obligationer	16,56%
Europa aktier	14,46%
US aktier	10,73%
Global emerging market equities	5,57%
Råvarer	4,90%
Global Tactical	3,80%
Ejendomme	3,36%
Asia ex. Japan	1,50%
Kontant	1,57%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renter	1	
2. Udbytter	1.636	
I alt renter og udbytter	1.637	
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	27.023	
Afledte finansielle instrumenter	566	
Valutakonti	262	
Øvrige aktiver/passiver	4	
3. Handelsomkostninger	-47	
I alt kursgevinster og -tab	27.808	
I alt indtægter	29.445	
4. Administrationsomkostninger	1.384	
Resultat før skat	28.061	
5. Skat	23	
Årets nettoresultat	28.038	
Overført til formuen	28.038	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	1.999	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.091	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	269.408	
6. I alt kapitalandele	271.499	
Unoterede valutaterminforretninger	4	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	4	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	109	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.357	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	2.466	
Aktiver i alt	275.968	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	273.573	
Unoterede valutaterminforretninger	2.146	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	2.146	
Skyldige omkostninger	249	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	
I alt anden gæld	249	
Passiver i alt	275.968	

8. Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdeling PensionPlanner 3's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 3

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Indestående i depotselskab	1		Medlemmernes formue (primo)	0	0
			Udlodning fra sidste år		
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	vedr. cirkulerende beviser 31.12		
Investeringsbeviser i			Ændring i udbetalt udlodning		
udenlandske investeringsforeninger	1.636		på grund af emission/indløsn.		
I alt udbytter	1.636		Emissioner i året	246.277	247.654
			Indløsninger i året	-2.031	-2.119
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Nettoemissionstillæg og		
Bruttohandelsomkostninger	142		nettoindløsningsfradrag		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-95		Overført til udlodning fra sidste år		
Handelsomkostninger ved løbende drift	47		Overført til udlodning næste år		
			Foreslået udlodning		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Overført fra resultatopgørelsen		28.038
Afdelingsdirekte			I alt medlemmernes formue	244.246	273.573
Revisionshonorar til revisorer	38				
Andre honorarer til revisorer	2				
Gebyrer til depotselskab	69				
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	899				
Øvrige omkostninger	354				
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.362				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	11				
Gebyrer til depotselskab	1				
Øvrige omkostninger	10				
I alt opdelte administrationsomkostninger	22				
I alt administrationsomkostninger	1.384				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	23				
I alt skat	23				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,49%				
Øvrige finansielle instrumenter	1,51%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	28.038				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	273.573				
Cirkulerende andele (stk.)	2.442.455				
Indre værdi pr. andel	112,01				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	12,01				
Årets benchmarkafkast i pct.	8,98				
Omkostningspct.	0,55				
Omsætningshastighed	0,21				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	1,19				

* Afdeling PensionPlanner 3's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 4

Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 5 år, med en høj risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	MSCI World EUR-hedged (DKK)
Medlemsformue	53.291 t.kr.
Indre værdi	121,18 DKK
Cirkulerende mængde	439.744 stk.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opføres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

ISHARES MSCI NORTH AMERICA	17,6
ISHARES DJ EURO STONXX SM CAP	17,5
Lyxor ETF MSCI Europe	12,8
DB X-Trackers MSCI Europe TR	12,7
Lyxor ETF MSCI USA	11,7
Ishares DJ Stoxx Small 200Ex	7,5
ISHARES MSCI PACIFIC EX JPN	5,6
EasyETF ITRAXX Europe Cross	5,4
Fortis Solution Global TAA	4,8
DB X-Trackers Emerg Market	4,0

Aktivallokering i afdelingen (%)

Europa aktier	50,47%
US aktier	29,34%
Asia ex. Japan	5,62%
European Bonds	5,38%
Global Tactical	4,84%
Global emerging market equities	4,00%
Kontant	0,36%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renter	0	
2. Udbytter	530	
I alt renter og udbytter	530	
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	8.533	
Afledte finansielle instrumenter	250	
Valutakonti	28	
Øvrige aktiver/passiver	1	
3. Handelsomkostninger	-2	
I alt kursgevinster og -tab	8.810	
I alt indtægter	9.340	
4. Administrationsomkostninger	375	
Resultat før skat	8.965	
5. Skat	15	
Årets nettoresultat	8.950	
Overført til formuen	8.950	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	200	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	53.141	
6. I alt kapitalandele	53.141	
Unoterede valutaterminforretninger	0	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	0	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	32	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	730	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	762	
Aktiver i alt	54.103	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	53.291	
Unoterede valutaterminforretninger	739	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	739	
Skyldige omkostninger	73	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	
I alt anden gæld	73	
Passiver i alt	54.103	

8. Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdeling PensionPlanner 4's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 4

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Indestående i depotselskab	0		Medlemmernes formue (primo)	0	0
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	Udlodning fra sidste år		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	530		vedr. cirkulerende beviser 31.12		
I alt udbytter	530		Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Emissioner i året	45.112	45.570
Bruttohandelsomkostninger	27		Indløsninger i året	-1.135	-1.229
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-25		Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		
Handelsomkostninger ved løbende drift	2		Overført til udlodning fra sidste år		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Overført til udlodning næste år		
Afdelingsdirekte			Foreslået udlodning		
Revisionshonorar til revisorer	38		Overført fra resultatopgørelsen		8.950
Andre honorarer til revisorer	2		I alt medlemmernes formue	43.977	53.291
Gebyrer til depotselskab	32				
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	207				
Øvrige omkostninger	92				
I alt opdelte administrationsomkostninger	371				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	2				
Øvrige omkostninger	2				
I alt opdelte administrationsomkostninger	4				
I alt administrationsomkostninger	375				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	15				
I alt skat	15				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,26%				
Øvrige finansielle instrumenter	1,74%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	8.950				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	53.291				
Cirkulerende andele (stk.)	439.774				
Indre værdi pr. andel	121,18				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	21,18				
Årets benchmarkafkast i pct.	19,75				
Omkostningspct.	0,79				
Omsætningshastighed	0,20				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	1,62				

* Afdeling PensionPlanner 4's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 5

Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 10 år, med en moderat risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

r

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	23% MSCI World EUR-hedged og 77% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Medlemsformue	235.599 t.kr.
Indre værdi	110,97 DKK
Cirkulerende mængde	2.123.113 stk.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Easy ETF Itraxx Europe Main	17,3
ISHARES EURO COPORATE BOND	17,2
DB X-TR II TRX EUROPE 5 YEAR	14,9
EasyETF ITRAXX Europe Cross	11,8
EASYETF FISE EPRA EUROZONE	8,5
ISHARES DJ EURO STONXX SM CAP	8,2
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	4,8
EASYETF S&P GSCI	4,4
DB X-Trackers Emerg Market	4,1
Fortis Solution Global TAA	2,9

Aktivallokering i afdelingen (%)

European Bonds	44,82%
Højrente obligationer	17,18%
Ejendomme	8,54%
Europa aktier	8,48%
Global emerging market equities	5,60%
US aktier	4,77%
Råvarer	4,37%
Global Tactical	2,87%
Asia ex. Japan	1,64%
Kontant	1,74%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renter	1	
2. Udbytter	1.612	
I alt renter og udbytter	1.613	
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	21.409	
Afledte finansielle instrumenter	271	
Valutakonti	148	
Øvrige aktiver/passiver	2	
3. Handelsomkostninger	-34	
I alt kursgevinster og -tab	21.796	
I alt indtægter	23.409	
4. Administrationsomkostninger	1.186	
Resultat før skat	22.223	
5. Skat	21	
Årets nettoresultat	22.202	
Overført til formuen	22.202	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	1.243	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.045	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	231.657	
6. I alt kapitalandele	233.702	
Unoterede valutaterminsforretninger	5	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	5	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	50	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.228	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	2.278	
Aktiver i alt	237.228	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	235.599	
Unoterede valutaterminsforretninger	1.416	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	1.416	
Skyldige omkostninger	213	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	
I alt anden gæld	213	
Passiver i alt	237.228	

8. Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdeling PensionPlanner 5's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 5

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Indestående i depotselskab	1		Medlemmernes formue (primo)	0	0
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	Udlodning fra sidste år		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.612		vedr. cirkulerende beviser 31.12		
I alt udbytter	1.612		Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Emissioner i året	214.833	216.024
Bruttohandelsomkostninger	128		Indløsninger i året	-2.522	-2.627
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-94		Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		
Handelsomkostninger ved løbende drift	34		Overført til udlodning fra sidste år		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Overført til udlodning næste år		
Afdelingsdirekte			Foreslået udlodning		
Revisionshonorar til revisorer	38		Overført fra resultatopgørelsen		22.202
Andre honorarer til revisorer	2		I alt medlemmernes formue	212.311	235.599
Gebyrer til depotselskab	62				
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	814				
Øvrige omkostninger	251				
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.167				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	9				
Gebyrer til depotselskab	1				
Øvrige omkostninger	9				
I alt opdelte administrationsomkostninger	19				
I alt administrationsomkostninger	1.186				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	21				
I alt skat	21				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,87%				
Øvrige finansielle instrumenter	1,13%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	22.202				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	235.599				
Cirkulerende andele (stk.)	2.123.113				
Indre værdi pr. andel	110,97				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	10,97				
Årets benchmarkafkast i pct.	7,25				
Omkostningspct.	0,55				
Omsætningshastighed	0,20				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	1,17				

* Afdeling PensionPlanner 5's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 6

Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 10 år, med en høj risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	59% MSCI World EUR-hedgedog 41% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Afdelingsformue	1.825.424 t.kr.
Indre værdi	117,38 DKK
Cirkulerende mængde	15.551.373 stk.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

ISHARES MSCI NORTH AMERICA	17,3
ISHARES EURO COPORATE BOND	15,6
ISHARES DJ EURO STONXX SM CAP	14,8
EasyETF ITRAXX Europe Cross	13,6
DB X-Trackers MSCI Europe TR	13,2
EASYETF S&P GSCI	5,2
Lyxor ETF MSCI USA	4,3
DB X-Trackers Emerg Market	4,0
Fortis Solution Global TAA	3,9
EASYETF FISE EPRA EUROZONE	2,7

Aktivallokering i afdelingen (%)

Europa aktier	28,74%
US aktier	21,66%
Højrente obligationer	15,62%
European Bonds	13,60%
Global emerging market equities	5,58%
Råvarer	5,18%
Global Tactical	3,91%
Ejendomme	2,73%
Asia ex. Japan	1,88%
Kontant	1,10%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renter	5	
2. Udbytter	13.629	
I alt renter og udbytter	13.634	
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	249.747	
Afledte finansielle instrumenter	4.229	
Valutakonti	2.872	
Øvrige aktiver/passiver	48	
3. Handelsomkostninger	-222	
I alt kursgevinster og -tab	256.674	
I alt indtægter	270.308	
4. Administrationsomkostninger	9.316	
Resultat før skat	260.992	
5. Skat	182	
Årets nettoresultat	260.810	
Overført til formuen	260.810	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	12.725	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.124	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.805.722	
6. I alt kapitalandele	1.817.846	
Unoterede valutaterminsforretninger	32	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	32	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.238	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.089	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	18.327	
Aktiver i alt	1.848.930	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	1.825.424	
Unoterede valutaterminsforretninger	21.864	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	21.864	
Skyldige omkostninger	1.642	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	
I alt anden gæld	1.642	
Passiver i alt	1.848.930	

8. Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdeling PensionPlanner 6's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 6

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Indestående i depotselskab	5		Medlemmernes formue (primo)	0	0
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	Udlodning fra sidste år		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	13.629		vedr. cirkulerende beviser 31.12		
I alt udbytter	13.629		Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Emissioner i året	1.572.126	1.582.713
Bruttohandelsomkostninger	928		Indløsnings i året	-16.989	-18.099
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-706		Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		
Handelsomkostninger ved løbende drift	222		Overført til udlodning fra sidste år		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Overført til udlodning næste år		
Afdelingsdirekte			Foreslået udlodning		
Revisionshonorar til revisorer	38		Overført fra resultatopgørelsen		260.810
Andre honorarer til revisorer	2		I alt medlemmernes formue	1.555.137	1.825.424
Gebyrer til depotselskab	233				
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	6.640				
Øvrige omkostninger	2.253				
I alt opdelte administrationsomkostninger	9.166				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	72				
Gebyrer til depotselskab	7				
Øvrige omkostninger	71				
I alt opdelte administrationsomkostninger	150				
I alt administrationsomkostninger	9.316				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	182				
I alt skat	182				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,13%				
Øvrige finansielle instrumenter	1,87%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	260.810				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	1.825.424				
Cirkulerende andele (stk.)	15.551.373				
Indre værdi pr. andel	117,38				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	17,38				
Årets benchmarkafkast i pct.	12,99				
Omkostningspct.	0,56				
Omsætningshastighed	0,20				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	1,23				

* Afdeling PensionPlanner 6's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 7

Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 10 år, med en høj risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

Nøgletal pr. 31.12.09

Benchmark	MSCI World EUR-hedged (DKK)
Afdelingsformue	377.972 t.kr.
Indre værdi	121,46 DKK
Cirkulerende mængde	3.111.887 t.kr.
Startdato	19-06-09

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

Afdelingens ti største beholdninger (%)

ISHARES DJ EURO STONXX SM CAP	19,0
ISHARES MSCI NORTH AMERICA	18,0
Lyxor ETF MSCI USA	14,6
DB X-Trackers MSCI Europe TR	14,6
Lyxor ETF MSCI Europe	7,9
Ishares DJ Stoxx Small 200Ex	7,5
EasyETF ITRAXX Europe Cross	5,0
Fortis Solution Global TAA	4,8
ISHARES MSCI PACIFIC EX JPN	4,6
DB X-Trackers Emerg Market	4,0

Aktivallokering i afdelingen (%)

Europa aktier	48,86%
US aktier	32,62%
European Bonds	5,03%
Global Tactical	4,76%
Asia ex. Japan	4,61%
Global emerging market equities	4,04%
Kontant	0,08%
I alt	100,00%

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2009*	2008
1. Renteindtægter	1	
Renteudgifter	1	
2. Udbytter	3.256	
I alt renter og udbytter	3.256	
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	62.133	
Afledte finansielle instrumenter	1.227	
Valutakonti	449	
Øvrige aktiver/passiver	9	
3. Handelsomkostninger	-26	
I alt kursgevinster og -tab	63.792	
I alt indtægter	67.048	
4. Administrationsomkostninger	2.186	
Resultat før skat	64.862	
5. Skat	89	
Årets nettoresultat	64.773	
Overført til formuen	64.773	

Balance

(1.000 kr.)	2009	2008
AKTIVER		
6. Indestående i depotselskab	1.012	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	377.823	
6. I alt kapitalandele	377.823	
Unoterede valutaterminforretninger	4	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	4	
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	235	
Andre tilgodehavender	0	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.878	
Aktuelle skatteaktiver	0	
I alt andre aktiver	5.113	
Aktiver i alt	383.952	
PASSIVER		
7. Medlemmernes formue	377.972	
Unoterede valutaterminforretninger	5.587	
6. I alt afledte finansielle instrumenter	5.587	
Skyldige omkostninger	393	
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	
I alt anden gæld	393	
Passiver i alt	383.952	
8. Noter, hvortil der ikke henvises		

* Afdeling PensionPlanner 7's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Afdeling PensionPlanner 7

Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2009*	2008	7. Medlemmernes formue 2009 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Renteindtægter depotselskab	1		Medlemmernes formue (primo)		
Renteudgifter depotselskab	1		Udlodning fra sidste år		
I alt renter	0		vedr. cirkulerende beviser 31.12		
2. Udbytter (1.000 kr.)	2009*	2008	Ændring i udbetalt udlodning		
Investeringsbeviser i			på grund af emission/indløsn.		
udenlandske investeringsforeninger	3.256		Emissioner i året	320.269	323.244
I alt udbytter	3.256		Indløsnings i året	-9.080	-10.075
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Nettoemissionstillæg og		
Bruttohandelsomkostninger	184		nettoindløsningsfradrag	0	30
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-158		Overført til udlodning fra sidste år		
Handelsomkostninger ved løbende drift	26		Overført til udlodning næste år		
			Foreslået udlodning		
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2009*	2008	Overført fra resultatopgørelsen		64.773
Afdelingsdirekte			I alt medlemmernes formue	311.189	377.972
Revisionshonorar til revisorer	38				
Andre honorarer til revisorer	2				
Gebyrer til depotselskab	73				
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.475				
Øvrige omkostninger	567				
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.155				
Andel af fællesomkostninger					
Honorar til bestyrelse	15				
Gebyrer til depotselskab	1				
Øvrige omkostninger	15				
I alt opdelte administrationsomkostninger	31				
I alt administrationsomkostninger	2.186				
5. Skat (1.000 kr.)	2009*	2008			
Ikke refunderbar skat på udbytter	89				
I alt skat	89				
6. Finansielle instrumenter (%)	2009	2008			
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,28%				
Øvrige finansielle instrumenter	1,72%				
I alt finansielle instrumenter	100,00%				
Værdipapirspecifikation kan rekvireres på www.alfredberginvest.dk eller ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S					
8. Noter, hvortil der ikke henvises	2009*	2008	2007	2006	2005
Netto resultat (1.000 kr.)	64.773				
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	377.972				
Cirkulerende andele (stk.)	3.111.887				
Indre værdi pr. andel	121,46				
Udlodning pr. andel	-				
Årets afkast i pct.	21,46				
Årets benchmarkafkast i pct.	19,75				
Omkostningspct.	0,65				
Omsætningshastighed	0,20				
Sharpe ratio	-				
ÅOP	1,37				

* Afdeling PensionPlanner 7's regnskabsperiode var 19.06.09-31.12.09

Foreningens aftaler

I dette afsnit gives en kort beskrivelse af formål med og indhold i foreningens væsentligste aftaler.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Alfred Berg Administration A/S om, at selskabet varetager foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i medfør af gældende lovgivning, foreningens vedtægter, anvisninger fra bestyrelsen samt Finanstilsynet retningslinier. Denne løsning er et alternativ til at ansætte ledelse og personale direkte i foreningen. For udførelsen af disse opgaver honorerer foreningen Alfred Berg Administration A/S med en fast sats pr. afdeling. Afregninger finder sted månedsvis, hvor afdelingens ultimoformue multipliceres med omkostningssatsen og divideres med 12.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obligationer	0,20%
Danmark	0,30%
USA	0,30%
Rusland	0,30%
Europa	0,30%
Norden	0,30%
High Yield	0,25%
Small Cap Europa	0,30%
Emerging Market Obligationer	0,25%
Otium+	0,25%
PensionPlanner 2	0,20%
PensionPlanner 3	0,25%
PensionPlanner 4	0,30%
PensionPlanner 5	0,20%
PensionPlanner 6	0,25%
PensionPlanner 7	0,30%

Aktuelle satser pr. 31. december 2009.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til Alfred Berg Administration A/S som den primære del af posten "Øvrige omkostninger". Aftalen kan opsiges af begge parter med et varsel på 12 måneder.

Aftale om porteføljerådgivning

Investeringsforvaltningsselskabet har på foreningens vegne indgået en rådgivningsaftale med Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S om porteføljerådgivning. Rådgivers hovedvirksomhed er kapitalforvaltning. Aftalen indebærer, at Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til Alfred Berg Administration A/S om transaktioner, som rådgiver finder fordelagtige som led i porteføljestyringen.

Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger. Alle investeringsforslag skal godkendes af investeringsforvaltningsselskabet, som ultimativt tager stilling til, om og i givet fald hvilke, der skal effektueres. For udførelsen af disse opgaver honorerer foreningen Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S med en fast sats pr. afdeling. Afregninger finder sted månedsvis, hvor afdelingens ultimoformue multipliceres med omkostningssatsen og divideres med 12.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obligationer	0,40%
Danmark	1,00%
USA	1,00%
Rusland	2,00%
Europa	1,00%
Norden	1,00%
High Yield	0,65%
Small Cap Europa	1,20%
Emerging Market Obligationer	0,65%
Otium+	0,92%
PensionPlanner 2	0,70%
PensionPlanner 3	0,71%
PensionPlanner 4	0,85%
PensionPlanner 5	0,73%
PensionPlanner 6	0,79%
PensionPlanner 7	0,85%

Aktuelle satser pr. 31. december 2009.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen". Aftalen kan af foreningen opsiges uden varsel og af rådgiver med et varsel på 6 måneder. Dog skal foreningen godtgøre rådgiver for eventuelle dokumenterede direkte omkostninger, hvis aftalen opsiges med et varsel på mindre end 6 måneder. Godtgørelsen kan ikke overstige kr. 1.000.000.

Det er endvidere aftalt, at rådgiver forestår effektivering af de handler som administrator godkender på afdelingernes vegne. Foreningen er kendetegnet ved at være en professionel aktør på markedet og kan derfor handle på specielle vilkår. Afhængig af kutyme indenfor de enkelte markeder kan betaling for handels-effektivering enten ske ved en indregning i prisen eller ved tillæg af kurtagte.

Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdelinger i overensstemmelse med gældende lov samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. For udførelsen af disse opgaver honorerer foreningen depotselskabet afdelingsvis. Afregninger finder sted månedsvis og beregnes med baggrund i udstedelsesland for de enkelte papirer.

Marked	Depotgebyr (bp)	Transaktionsgebyr (DKR)
Australien	2.00	125
Belgien	2.00	125
Canada	2.00	125
Cypern	20.00	230
Danmark	0.50	75
Egypten	25.00	260
Euroclear	1.00	75
Finland	0.50	75
Frankrig	2.00	130
Grækenland	10.00	130
Holland	2.00	130
Hong Kong	4.00	180
Irland	2.00	230

	Depotgebyr (bp)	Transaktionsgebyr (DKR)
Marked		
Italien	2.00	130
Japan	1.75	130
Norge	0.50	75
Portugal	5.00	180
Schweiz	2.00	180
Singapore	4.00	230
Spanien	2.00	180
Storbritannien	1.00	85
Sverige	0.50	75
Tyskland	2.00	130
USA	1.00	85
Østrig	2.00	150

	Depotgebyr (bp)	Transaktionsgebyr (DKR)
Marked		
Premium fund services/ Fundsettle	1.50	550

Der opkræves endvidere depositarian fee fra lokale aktier gjort tilgængelig via depotbeviser (ADRs) på det Amerikanske marked.

I afdelingernes regnskab fremgår udgiften til depotselskab i posten "Gebyrer til depotselskab". Aftalen kan opsiges af begge parter med 6 måneders varsel.

Kontoførende og aktieudstedende institut

Foreningen har indgået aftale med Nordea Bank Danmark A/S Issuer Services om, at varetage foreningen udstederfunktionen. For den ydelse betaler hver afdeling et gebyr på 25.000 kr. p.a. Hertil kommer almindelig basisydelse samt interbankgebyr faktureret i henhold til VPs standardsatser. Aftalen kan af begge parter opsiges med et varsel på 6 måneder.

Aktiebog

Foreningen har indgået aftale med Computershare om, at selskabet på vegne af foreningen fører aktiebog, hvori medlemmer kan lade deres beholdning notere på navn.

Udover den løbende registrering varetager selskabet endvidere opgaven med, at udstede adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamling. Selskabet er også leverandør af den teknik, der via foreningens hjemmeside gør det muligt for medlemmerne at foretage elektronisk tilmelding til generalforsamling.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til aktiebogsfører i posten "Øvrige omkostninger". Aftalen kan opsiges af foreningen med et varsel på 12 måneder til udgangen af en måned.

Markedsføringsaftale

For at opnå en omkostnings- og investeringseffektivstørrelse har foreningen indgået aftale om markedsføring med Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S. Honoraret herfor omfatter tegningsprovision, som afregnes via emissionstillægget.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obligationer	0,30%
Danmark	0,75%
USA	0,75%
Rusland	1,50%
Europa	0,75%
Norden	0,75%
High Yield	0,50%
Small Cap Europa	0,75%
Emerging Market Obligationer	0,50%
Otium+	0,00%
PensionPlanner 2	0,00%

Afdeling	Sats p.a.
PensionPlanner 3	0,00%
PensionPlanner 4	0,00%
PensionPlanner 5	0,00%
PensionPlanner 6	0,00%
PensionPlanner 7	0,00%

Aftalen er indgået i tilknytning til rådgivningsaftalen, hvorfor øvrige vilkår herfra endvidere omfatter nærværende.

Aftale om prisstillelse i markedet

Administrator har på foreningens vegne indgået aftale med Danske Markets (market maker) om, at de stiller priser i Nasdaq OMX København Fondsbørs Handelssystemer. Prisstillelsen skal ske med både købs- og salgspriser på baggrund af indre værdi korrigeret for emissionstillæg og indløsningsfradrag. Formålet med aftalen er, at sikre en tilstrækkelig likviditet i afdelingernes andele og samtidig minimere forskellen mellem buds- og udbudspris. Marketmaker modtager et årligt honorar på 25.000 kr. per afdeling for denne ydelse.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til market making i posten "Øvrige omkostninger". Aftalen kan opsiges af begge parter med et varsel på 2 måneder til udgangen af en måned.

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2009	2008
Investeringsforeningernes revisionshonorar til revisor	655	307
Investeringsforeningernes honorar til revisor for andre ydelser	57	36
Investeringsforeningernes samlede honorar til revisor	712	343

Bestyrelse og Direktion

Bestyrelse

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 og højst 7 medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd.

Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere medlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgangene ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted.

Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Bestyrelsen har i 2009 afholdt møder på følgende datoer: 23. februar, 18. marts, 5. maj, 22. juni, 24. august samt 13. november.

Aflønning af bestyrelsen:

	2009	2008
Samlet bestyrelseshonorar (tkr.)	265	340
Fordeler sig således:		
- Formanden	115	115
- Øvrige bestyrelsesmedlemmer	75	75

Bestyrelsen aflønnes alene med faste honorarer og er således ikke omfattet af incitamentsprogrammer.

Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

Bestyrelsen består af:

Morten Riise-Knudsen, formand, (f. 1950)

Advokat (H), partner i advokatfirmaet Varming og Riise-Knudsen, Østergade 24A, 1100 København K.

Indtrådte i bestyrelsen den 13. marts 2006. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2010.

Andre ledelseshverv: Bestyrelsesformand i Investeringsforeningerne FRR og Indeks, samt Bent E. Stegmann & Hustrus Fond. Medlem af bestyrelsen for, JLP Holding ApS, A/S Anjo, Ancheril Holding ApS, Reda Camel Holding ApS og MHC Holding ApS. Vice president i American Club. Bestyrelsesmedlem i Carl Nielsen-Selskabet.



Lars Andersen, næstformand, (f. 1964)

Adm. direktør, Sønderjysk Forsikring G/S, Ulkebøldam 1, 6400 Sønderborg.

Indtrådte i bestyrelsen ved foreningens stiftelse den 14. november 1994. Er efterfølgende blevet genvalgt på generalforsamlingen i 1997, 2001, 2004 og 2007. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2011.

Andre ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i IEC A/S. Formand for bestyrelsen i Nærsikring A/S. Delegeret i AP Pension. Direktør i Sønderjysk Finans A/S og Sønderjysk Ejendomme A/S.



Niels Ulrik Heine, (f. 1948)

Advokat (H), partner i advokatkontoret Fabritius Tegnagel & Heine, St. Kongensgade 67C, 1264 København K.

Indtrådte i bestyrelsen den 13. marts 2006. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2012.

Andre ledelseshverv: Bestyrelsesformand i Ingeniørfirmaet Lytzen Holding A/S, Ingeniørfirmaet Lytzen A/S, MediLink A/S, A/S Michelsen & Rasmussen Holding, A/S Michelsen & Rasmussen, Respira ApS, Virum Motor Co. Holding ApS, Ejendomsanpartsselskabet Akemi, Guldberg Ejendoms- og Investeringselskab A/S, ViaNordic A/S, ViaFrance A/S, Biofac A/S, Kemisk Fabrik Orthana A/S, Danipharm A/S, Pharmadan A/S, Nordisk Kriminal Krønike ApS, Livrex ApS, Gladsaxe Klip & Buk A/S, Ejendomsselskabet Hørkær 5 A/S, Kamp og Petersen ApS, Bengtson & Frydendall A/S, Viscom A/S og Home Nordvest/Emdrup Mogens Brask Ejendomsmægleraktieselskab.

Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningerne FRR og Indeks, Buffin Real Estate A/S, Ejendomsadministrationen 4-B A/S, Lars Erik Weinås Holdingfond.



Direktion

Alfred Berg Administration A/S, Amaliegade 3, 1256 København K.

Torben G. Knappe, (f. 1964)

Tiltrådt som direktør 1. september 2003.

Andre ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i FundCollect A/S.



Fund Governance

Baggrund og formål

Brancheforeningen for danske investeringsforeninger, InvesteringsForeningsRådet, vedtog på generalforsamlingen i april 2006 en række Fund Governance anbefalinger, som yderligere er blevet justeret og tilpasset i april 2009.

Fund Governance er betegnelsen for den adfærd, ledelsen for en dansk investeringsforening o.l. praktiserer for at sikre bedst mulige vilkår, gennemsigtighed for medlemmerne og andre interessenter som offentlige myndigheder, samarbejds-partnere, herunder depot-selskaber, distributører, samt medier m.v.

Fund Governance er udarbejdet efter de anbefalinger den europæiske brancheorganisation for investeringsforeninger FEFSI har fremsat i juni 2005. Fund Governance er udover at være inspireret af de Corporate Governance anbefalinger, der gælder for børsnoterede selskaber, i vid udstrækning udarbejdet således, at forhold der er lovgivningsmæssigt reguleret, i videst mulig omfang ikke er gentaget af anbefalingerne.

Det er frivilligt for en investeringsforening om man ønsker at følge anbefalingerne ligesom der også kan være situationer, hvor det ikke er muligt. I disse tilfælde er kravet blot, at foreningen forklarer sig omkring de punkter, hvor afvigelser forekommer. Bestyrelsen for Alfred Berg Invest har besluttet at følge anbefalingerne, der er gældende fra 1. januar 2007. Fund Governance anbefalingerne er opdelt på 14 punkter, og kan ses i deres fulde udstrækning på www.ifr.dk. Nedenstående gennemgang følger rækkefølgen fra anbefalingerne.

For at fremme forståelsen er det nødvendigt, at gøre sig klart hvilke organisatoriske forhold, der kendetegner en forening, idet det administrative setup kan organiseres på to forskellige måder. I den ene ansættes samtlige medarbejdere i foreningen, mens man i den anden har overdraget opgaven til et af Finanstilsynet godkendt Investeringsforvaltningsselskab. I Alfred Berg Invest har bestyrelsen indgået aftale med Alfred Berg Administration A/S om varetagelse af administration for foreningen, hvorfor det i praksis er investeringsforvaltningsselskabet, der udfylder rollen som direktion for foreningen.

1. Generalforsamling og medlemsforhold

Både foreningens vedtægter og prospekter omtaler, hvilke rettigheder der tilkommer foreningens medlemmer. Begge dokumenter er endvidere tilgængelige på foreningens hjemmeside www.alfredberginvest.dk. Foreningen har i øvrigt på et tidligt tidspunkt besluttet sig for, at benytte de muligheder, der opstod i medfør af elektronisk kommunikation. Fra og med 2005 har foreningen derfor udelukkende benyttet sig af elektronisk kommunikation med medlemmerne. Denne beslutning var motiveret ud fra et omkostningssynspunkt. Samtidig var forhold som overskuelighed og aktualitet stærkt medvirkende til at træffe beslutningen.

Generalforsamlingen er foreningens højeste myndighed og i henhold til lovgivningen skal denne afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Tid og sted annonceres i overensstemmelse med vedtægterne i et landsdækkende dagblad og på foreningens hjemmeside, hvor der endvidere er mulighed for elektronisk tilmelding og fuldmagtsafgivelse. Alle medlemmer kan fremsætte et forslag på generalforsamlingen når blot disse er indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse. Derved har bestyrelsen mulighed for en eventuel yderligere

undersøgelse af forslaget, inden det sættes til afstemning. Ethvert medlem af foreningen har ret til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest fem dage forinden har bestilt adgangskort. Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Dog kan et medlem ikke afgive stemme for mere end en pct. af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele i en afdeling/forening. Denne stemmeretsbegrænsning er indsat for at give medlemmer med mindre investerede beløb en vis indflydelse i forhold til et medlem med større investerede beløb. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring foreningens generalforsamling og medlemsforhold.

2. Bestyrelsen

Medlemmerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst syv medlemmer. Efterfølgende vælger bestyrelsen selv sin formand og en eller flere næstformænd. Medlemmerne kan på selve generalforsamlingen indstille kandidater til bestyrelsen. Det forventes i disse situationer, at kandidaten har mulighed for at redegøre for sine kvalifikationer, hensigter og forventninger i forhold til arbejdet i foreningen. Nye medlemmer af bestyrelsen skal efterfølgende godkendes af Finanstilsynet, jf. reglerne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en specifik viden og erfaring ud i foreningens anliggender. Det enkeltes bestyrelsesmedlems alder og valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Et medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen. Bestyrelsesformanden og direktionen afholder møder efter behov, hvor samarbejdet løbende evalueres.

3. Ledelse af foreningen (bestyrelsen og direktionen)

Generalforsamlingen, der er foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jfr. ovenfor.

Bestyrelsen ansætter herefter en direktion, der varetager den daglige ledelse af foreningen. I stedet for at ansætte en direktion kan foreningens bestyrelse i stedet overdrage den daglige ledelse til et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab. Som det indledningsvis er skitseret har bestyrelsen overladt den daglige ledelse til Alfred Berg Administration A/S, hvorfor selskabet udgør foreningens direktion. For at sikre, at en forenings ledelse har den fornødne kompetence, er der i loven indsat nogle minimumskrav til ledelsen. I hovedtræk er der krav om, at bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udføre hvervet og til at træffe de nødvendige investeringsbeslutninger. Ledelsen må desuden ikke være straffet, under betalingsstandsning, konkursbehandling etc. Når der skiftes i en forenings ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet. Bestyrelsen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer, fratrædelsesordninger eller andre væsentlige

aftaler med bestyrelsen eller direktionen. Forretningsordenen tager endvidere højde for, at de almindelige habilitetsregler efterleves ved beslutninger om bestyrelsesmedlemmernes egne køb og salg af investeringsaktiver, hvorfor der f.eks. kan nedlægges forbud mod at handle i papirer, der har været drøftet på et møde.

4. Forretningsgange

Ledelsen har på alle væsentlige punkter udarbejdet skriftlige forretningsgange og kontrolprocedurer for at sikre den daglige drift bedst muligt. Det er iøvrigt en kontinuerlig proces at udbygge og vedligeholde forretningsgange. Til håndtering af eventuelle uoverensstemmelser med et medlem af foreningen har bestyrelsen vedtaget en procedure, som er gengivet på foreningens hjemmeside. Proceduren prioriterer en hurtig respons i form af dialog, således at en formel klageafgivelse kun vil være nødvendig, hvor der ikke kan opnås en tilfredsstillende afklaring.

5. Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. giver investeringsforeningen mulighed for at uddelegere visse opgaver med det formål at sikre foreningen en mere effektiv og billigere drift. Bestyrelsen har i øjeblikket uddelegeret porteføljerådgivning.

6. Handel med investeringsbeviser

Ved emissioner eller indløsninger i foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Foreningen har et IT-system, der på kontinuerlig basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres på foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depotbank, market maker og medlemmer på samme tidspunkt adgang til foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Det er således ikke muligt at udføre late trading, hvor foreningen er modpart (Late trading er af IFR defineret som emissioner og indløsninger til uaktuelle priser, herunder accept eller annullering af ordrer for udvalgte investorer efter lukketid med afregningspris svarende til lukkepris). Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med market maker, der er Danske Markets.

7. Afvikling af handler med de underliggende papirer

Alfred Berg Invest har ud fra et hensyn til forholdet mellem kritisk masse og tilhørende omkostninger valgt, at indgå en handelsaftale med investeringsrådgiver således, at denne påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation søger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere. Handelsvilkårene kontrolleres løbende idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

8. Klienter og mæglere

Foreningen har indgået en skriftlig markedsføringsaftale med Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S. På gensidig vis sikrer aftalen, at selskabet er informeret om foreningens produkter således, at selskabet derved kan yde foreningens medlemmer en professionel rådgivning under hensyntagen til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder.

9. Forholdet til fondsmæglerselskaber og rådgivere vedrørende foreningens investeringer

Foreningen har valgt at indgå en generel rådgivningsaftale med

Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S, som derved er foreningens primære rådgiver. I praksis har rådgiver kontraheret med en række forskellige rådgivere, idet foreningens investeringsunivers retter sig mod mange forskelligartede kompetenceområder. Denne løsning er ligeledes valgt ud fra et hensyn til kritisk masse og tilhørende omkostninger, ligesom det er en fordel når foreningen skal foretage opfølgning overfor rådgiver. Opfølgning sker dels ved løbende rapportering til bestyrelsen ligesom rådgiver minimum deltager på et møde årligt med bestyrelsen.

10. Aktivernes værdifastsættelse

Foreningens aktiver værdisættes i overensstemmelse med lovgivningen på området. Arbejde med værdifastsættelse er i øvrigt afgrænset til porteføljeadministrationen og foretages på baggrund af kursdata, som indhentes automatisk af foreningens IT systemer. Andetsteds i nærværende årsrapport under "Anvendt regnskabspraksis" er nærmere redegjort for de principper, der gør sig gældende for værdifastsættelsen.

11. Risikostyring

Investeringspolitikken for hver af foreningens afdelinger er fastlagt af bestyrelsen. Direktionen modtager investeringspolitikken i form af en instruks, hvoraf fremgår, hvilket råderum der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Det overvåges løbende at de enkelte afdelingers placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen udstukne instrukser.

12. Medlemmer og andre interessenter

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af medlemmernes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. I mange tilfælde varetages den direkte medlemsskontakt af distributøren, hvorfor ledelsen af foreningen har stor fokus på at disse konstant er opdateret med aktuelt informationsmateriale.

13. Oplysninger til investorerne

Som det er omtalt andetsteds har foreningen valgt at satse på elektronisk kommunikation, hvilket kan begrundes ud fra både aktualitet, miljøhensyn og omkostninger. Det er bestyrelsens holdning at samtlige informationer om foreningen og dens afdelinger skal være tilgængelig på foreningens hjemmeside www.alfredberginvest.dk, i det omfang disse ikke kompromitterer en aktuell konkurrencesituation. F.eks. er oplysninger om de foretagne investeringer forsinkede af hensynet til foreningens kolleger/konkurrenter. Foreningen efterlever endvidere til fulde de branchestandarder, som er fastsat af InvesteringsForeningsRådet og offentliggør derfor samtlige oplysninger om afkast, risiko og omkostninger foruden en efterlevelse af de standarder, der gælder for foreningens drift og markedsføring.

14. Revision

I henhold til foreningens vedtægter er det generalforsamlingen, der årligt foretager valg af revisor. Det er bestyrelsen, der foretager indstillingen til generalforsamlingen, idet der forud er foretaget en vurdering af revisors uafhængighed og kompetence. Omfanget og honoreringen af revisionsydelsen aftales og tilrettelægges efterfølgende mellem ledelse og revisor.

Investeringsforeningen Alfred Berg Invest

Nordic Power – Global Reach

Investeringsforeningen Alfred Berg Invest er stiftet den 14. november 1994 og har i dag afdelingerne Danmark, Norden, Small Cap Europa, Europa, USA, Rusland, Danske Obligationer, High Yield Obligationer og Emerging Markets Obligationer. Investeringsforeningens afdelinger udbydes i fri handel til alle investorer, der ønsker en placering af midler til såvel kort- som langsigtet opsparing. Medlemstilgangen sker på basis af investorernes individuelle vurdering og anerkendelse af, at foreningens afdelinger kan skabe merværdi for deres opsparing. Ved at investere igennem en investeringsforening opnår den mindre investor stordriftsfordele i form af større risikospredning og professionel formuepleje.



Investeringsrådgiver

Foreningens investeringsrådgiver er Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S. Investeringsrådgiver anvender højt avancerede analyseværktøjer og professionelle ressourcer i forbindelse med rådgivningen af investeringforeningen. Selskabet har gennem Fortis Investments adgang til analysekapacitet på alle vigtige finansielle markeder i verden.

Investeringsfilosofien bygger på langsigtede strategier baseret på grundig fundamental analyse og omhyggelig risikostyring, hvor der gennem aktiv forvaltning skabes merafkast i forhold til benchmark. Porteføljernes risiko kontrolleres omhyggeligt og aktiverne sammensættes således, at de repræsenterer det højst mulige langsigtede afkast, justeret for den estimerede risiko.

Aktierådgivningen er baseret på et teamwork mellem Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S's analytikere og porteføljeformidlere, som skaber værdi gennem aktiv og vækstorienteret rådgivning med fokus på industri- og selskabsudvælgelse.

Obligatorrådgivningen er baseret på en klart defineret og disciplineret beslutningsproces. Formidlere skaber værdi ved en aktiv udvælgelse af stats- og kreditobligationer, valutaeksponeringer, kursfølsomhed på porteføljen og placering på rentekurven.



Organisation

Alfred Berg er lokalt repræsenteret i hele Norden og har gennem Fortis Investments et globalt netværk med direkte kontakt til alle betydende finansielle markeder i verden.

Alfred Berg har en lang, traditionsrig historie og blev grundlagt allerede i 1863 i Stockholm, samme dag som Stockholms Fondsbørs startede. I 1986 overtog tidl. Alfred Berg det ældste børsmæglerselskab i Danmark, Brødrene Trier, der var etableret i 1877. I dag er Alfred Berg blandt de førende kapitalforvaltere i Norden med kontor i København, Stockholm, Oslo og Helsinki.

Alfred Berg repræsenterer i dag den nordiske region i Fortis' globale netværk. Dermed har Alfred Berg et solidt fundament i Norden kombineret med et omfattende globalt netværk (Nordic Power - Global Reach).



GIPS-certificeret

GIPS er den globale, etiske standard for beregning og præsentation af afkast. Standarden anses for at være markedets benchmark på området. Præsentationsstandarden er udarbejdet og sponsoreret af CFA Institute.

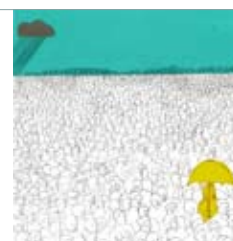
Revisionsfirmaet Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, står for den uafhængige verifikation af, at Investeringsforeningen Alfred Berg Invest har været GIPS-certificeret siden 2000 og har opfyldt GIPS-standarden siden 1. januar 1995.



Information

Yderligere information om Investeringsforeningen Alfred Berg Invest samt prospekter, vedtægter og tegningsblanketter kan hentes på www.alfredberginvest.dk

Indre værdi beregnes dagligt og kan blandt andet ses på www.alfredberginvest.dk



Hos Alfred Berg arbejder vi med en række nøgleord, som vi gerne vil være kendt for at leve op til. Det er begreberne professionalisme, performance, tillid, fremsynethed, engagement, integritet og partnerskab.

Vi har bedt tegneren Joanna Nilsson illustrere disse begreber, og resultatet ses her på siderne.



