

**Specialforeningen
BL&S Invest**

Halvårsrapport 2010

Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse	1
Foreningsoplysninger	2
Ledespåtegning	3
Ledelsesberetning	4
Danske aktier	7
Globale aktier	9
Hoved- og nøgletaloversigt	11
Anvendt regnskabspraksis	12

Nærværende halvårsrapport 2010 for Specialforeningen BL&S Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2010. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Specialforeningen BL&S Invest blev stiftet den 11. juli 2007. Medio 2010 omfattede foreningen 2 afdelinger: Danske aktier og Globale aktier

Specialforeningen BL&S Invest
Otto Mønstedts Plads 9
København V

FT reg. nr.: 16 074
CVR nr.: 31 06 17 17
www.bls-invest.dk

Bestyrelse

Poul Almlund, formand
Chris Bigler
Flemming Duus
Soulaïma Gourani

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgiver

Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management
Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2010 for Specialforeningen BL&S Invest.

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

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

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger indeholder en retvisende redegørelse 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.

København, den 17. august 2010

Bestyrelse

Poul Almlund
Formand

Flemming Duus

Chris Bigler

Soulaima Gourani

Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

BL&S Invest – 1. halvår 2010

De globale aktiemarkeder oplevede i 1. halvår 2010 mindre encifrede kursstigninger. Geografiske forskelle var dog meget væsentlige med udviklingen i Europa og - måske overraskende - Kina som de svageste aktiemarkeder. Efter pæne kursstigninger i begyndelsen af året prægede bekymringer omkring offentlige budgetunderskud og statsgælden i Europa aktiemarkederne mod slutningen af halvåret.

Begge foreningens afdelinger – Danske Aktier og Globale Aktier - leverede positive afkast i halvåret. Afdeling Danske Aktier er med en indre værdi på 966,63 kroner pr. andel tæt på udgangsniveauet fra februar 2008 efter en meget væsentlig samfundsøkonomisk afmatning, mens afdeling Globale Aktier med en indre værdi på 1.139,25 kroner pr. andel har oplevet en pæn tilvækst siden opstarten.

Den driftsmæssige udvikling i foreningens porteføljeselskaber har været tilfredsstillende med fremgang i såvel indtjeningsniveau som -evne i 1. halvår 2010. Rentabiliteten er blevet begunstiget af stigende afsætning kombineret med en reduceret omkostningsbase, og samtidig har selskaberne været afventede med at addere nye faste omkostninger. Markedsledende selskaber har generelt styrket deres markedspositioner gennem den økonomiske krise ved dels at tilpasse deres omkostningsbase hurtigt samt dels ved fortsat at udnytte deres stordriftsfordele til at foretage langsigtede investeringer i innovation og til forbedring af deres markedspositioner. Foreningens investeringsmæssige fokus er rettet mod markedsledende selskaber enten globalt eller i klare nichemarkeder, hvor afkastene på den investerede kapital oftest er højest i kraft af selskabernes stordriftsfordele.

Eksempelvis har NKT Holdings datterselskab Nilfisk-Advance således gennem de seneste 2 års afmatning i efterspørgselen proaktivt tilpasset omkostningsbasen væsentligt for at afbøde effekterne af et lavere salg. Dette er sket gennem en acceleration af selskabets udflytning af produktion til lande med lavere lønomkostninger – specielt fra USA til Mexico, samtidig med at selskabet har opretholdt investeringerne i en geografisk ekspansion af salget og fortsat produktinnovation. Efter foreningens vurdering står Nilfisk-Advance således markant styrket i forhold til at erobre markedsandele og til den fornyede vækst i efterspørgslen, som det var billedet i selskabets 1. kvartalsregnskab med øget salgsvækst og væsentligt øgede indtjeningsmarginaler. Den globale markedsleder indenfor

kosmetik L'Oréal har gennem krisen øget investeringerne i salg- og markedsføring – trods lavere mediepriser, ligesom L'Oréal har øget sit fokus på at opnå en forbedret produktionseffektivitet. Det er dog foreningens klare vurdering, at effektivitetspotentialet i L'Oréal er meget betydeligt og langt overstiger forbedringerne i de igangværende tiltag.

Gældskrisen og den heraf afledte tillidskrise til euroen vil utvivlsomt få en negativ effekt på privatforbruget i eurolandene, der allerede er præget af en høj arbejdsløshed i Sydeuropa samt fortsat bekymring for en forværring i arbejdsløsheden. Udviklingen i arbejdsløsheden er en særdeles anvendelig indikation for den fremtidige udvikling i privatforbruget. De meget væsentlige proklamerede stramninger af de offentlige budgetter i Europa vil sandsynligvis, udover den negative direkte efterspørgselseffekt, også bidrage negativt til forbrugertilliden.

Massive valutakursudsving har præget de finansielle markeder gennem specielt 2. kvartal i takt med eskaleringen af den sydeuropæiske gældskrise. Situationen har betydet, at den amerikanske dollar, japanske yen og schweizerfrancen er blevet væsentligt styrket i forhold til euroen, og på aktiemarkederne har de europæiske aktier udvist en væsentlig svagere kursudvikling end de øvrige globale aktiemarkeder. Det danske aktiemarked er dog en klar udtagelse i forhold til den generelle europæiske udvikling, hvilket i høj grad skyldes markante kursstigninger i Novo Nordisk og AP Møller-Mærsk. Aktiemarkederne har gennem halvåret i høj grad inddiskonteret de negative forventninger til den økonomiske udvikling i Europa i forhold til såvel USA som udviklingslandene, ligesom Europa utvivlsomt fortsat står overfor væsentlige udfordringer med banksystemets kapitalisering og genskabelsen af tilliden til den finansielle disciplin, samt udfordringer omkring den løbende finansiering af offentlige budgetunderskud og genskabelse af tilliden til eurosystemet.

Svækkelsen af euroen betyder en klar styrkelse af de europæiske eksportvirksomheders konkurrencekraft, og europæiske selskaber med væsentligt salg i direkte konkurrence med selskaber med omkostningsbasen udenfor EU-området vil opnå en klar styrket konkurrencesituation. Specielt en række nordeuropæiske selskaber som eksempelvis porteføljeselskaberne Novo Nordisk og kosmetikselskabet L'Oréal vurderes at få gavn af eurosvækkelsen gennem et højere salg udenfor EU og bedre indtjeningsmarginaler. Afdeling Globale Aktier har ikke været eksponeret mod selskaber fra PIIGS lande (Portugal, Irland, Ita-

lien, Grækenland og Spanien) i 2010. Problemet for en række af de sydeuropæiske lande er, at disse alene i behersket omfang har en eksportindustri, som kan udnytte den forbedrede konkurrencesituation.

Den finansielle sektors helbredstilstand har fortsat afgørende betydning for udviklingen i den globale økonomiske aktivitet, idet sektorens fortsatte tilbageholdende kreditgivning utvivlsomt har haft en afdæmpende effekt på investeringslysten generelt. Trods en vis bedring i hensættelsesniveauerne i banksektoren er disse fortsat på meget høje niveauer på specielt små og mellemstore erhvervsdrivende, mens husholdningerne generelt kan servicere gældsbyrden som følge af de fortsat lave renteniveauer og på trods af svækkelsen af formuerne med de seneste års prisfald på ejendomme. Efter foreningens opfattelse står specielt den europæiske banksektor overfor væsentlige styrkelses af egenkapitalen. Hvor stort set hele den amerikanske banksektor har gennemført kapitaludvidelser i foråret 2009 i kølvandet på de gennemførte amerikanske stresstests, udestår disse brede kapitaludvidelser i EU fortsat. EU-landenes nationale finanstillsyn gennemfører i løbet af juli måned lignende stresstests af de større banker for at genskabe tilliden til det europæiske banksystem, hvilket er blevet aktualiseret efter specielt den europæiske statsgældskrise og en tiltagende mistillid til eurosistemets langsigtede overlevelse.

Afdeling Danske Aktier har endnu ikke været eksponeret mod banksektoren set i lyset af den fortsatte væsentlige usikkerhed omkring sektorens behov for egenkapitalstyrkelses samt omkring niveauet for den fremtidige forrentning af egenkapitalen. Ligeledes vil et makroøkonomisk tilbageslag utvivlsomt føre til nye væsentlige hensættelsesbehov grundet de seneste års erosion af husholdningernes formuer.

Afdeling Globale Aktier ejer aktier i den amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, som indenfor banksektoren klarede sig bedst gennem den finansielle krise, og som i dag har sektorens stærkeste likviditets- og kapitalgrundlag. Investeringsbanken har desuden formået at opretholde en forrentning af egenkapitalbasen på over 20 procent. Goldman Sachs har været i massiv politisk modvind gennem 2010, og investeringsbanken fremstår i brede populistiske kredse som syndebukken for banksektorens udnyttelse af regeringstøtten i 2008 samt banksektorens endeløse grådighed og mangel på ydmyghed. Det er dog ikke foreningens vurdering, at Goldman Sachs forretningsaktivitet er påvirket af den negative offentlige stemning vendt mod investeringsbanken. Kursudviklingen i

Goldman Sachs har i 2010 været negativt påvirket af en efter foreningens vurdering overdreven kortsigtet frygt blandt investorerne for dels en myndighedsundersøgelse omkring investeringsbankens rolle i en bestemt sub-prime gældsudstedelse og for dels negative konsekvenser af reguleringsmæssige stramninger omkring investeringsbankers egne investeringer. I lyset af kursfaldet i Goldman Sachs er positionen i investeringsbanken forøget, idet den samlede reduktion af bankens markedsværdi på 20 mia. dollars i 1. halvår på ingen måde står i rimeligt forhold til den potentielle skadesvirkning af ovenstående sager.

En total nedsmeltning af kreditgivning i slutningen af 2008 og primo 2009 har efter foreningens opfattelse betydet, at de børsnoterede selskaber har haft et markant fokus på forbedring af deres likvide beredskab gennem optimering af arbejdskapitalen – dvs. varedebitorer og varelagre fratrukket varekreditorer – samt gennem en fortsat tilbageholdenhed med nye ekspansive anlægsinvesteringer. Fokus på fastholdelse af en lavere arbejdskapital har betydet, at lageropbygningen har været behersket. Blandt andet har efterspørgslen efter lufttransport fra Asien til Europa/USA vist meget høje tocifrede vækstrater gennem 1. halvår 2010 grundet manglende lagre til imødekomme af en forbedret efterspørgselssituation.

Selskabernes intensive fokus gennem de seneste år på egen finansiering og lavere gældsætningsniveauer har betydet, at foreningens porteføljeselskaber i dag fremstår med et betydeligt finansielt råderum til forretningsmæssig ekspansion og/eller øgede fremtidige udbetalinger til aktionærerne. Selskabernes styrkede balancer og omlægning af gæld til længere varigheder er efter foreningens opfattelse opmuntrende for aktionærerne. Eksempelvis fremstår FL Smidth pænt overkapitaliseret med mere end 1 mia. kr. i likvide beholdninger, trods et meget behersket behov for kapital til understøttelse af selskabets drift samt en øget forretningsmæssig stabilitet og forudsigelighed i selskabets pengestrømme. Endelig har FL Smidth klart meldt ud, at fremtidige opkøb bliver betydeligt mindre end opkøbet af det canadiske mineudstyrsselskab, GL&V til 4 mia. kr.

Investeringsfilosofien i BL&S Invest er fokuseret på selskaber og forretningsmodeller med forudsigelige og vedvarende værdiskabende afkast på den investerede kapital. Dette er tilfældet i selskaber med fokus på kundeejerskab og høj fleksibilitet i omkostningsbasen som eksempelvis speditørselskaberne DSV og schweiziske Kühne & Nagel. Begge selskaber insourcer

deres kapacitet fra underleverandører i takt med udsvingene i kundernes efterspørgsel efter transportvolumen, og selskaberne har været både overskudsgivende og værdiskabende gennem de seneste års økonomiske krise. Modsat har en række underleverandører til DSV og Kühne & Nagel, som eksempelvis vognmænd og rederier, været stærkt underskudsgivende i 2009, men i takt med klart stigende transportmængder oplever de nu væsentligt bedre priser/rater og er således igen blevet overskudsgivende. DSV og Kühne & Nagel begunstiges klart af de aktuelt stigende transportmængder globalt, men stigningen i indtjeningen er mere behersket end for eksempelvis vognmænd og rederier. Dette skyldes DSV's og Kühne & Nagel's langt større indtjenings-stabilitet med deres fokus på bruttoindtjeningen pr. transporteret enhed, end tilfældet er for ejeren af lastbiler og skibe, hvis omkostningsstruktur er fuldstændig uflexible.

Øvrige forhold

Ved regnskaberne for de enkelte afdelinger er indeholdt en beskrivelse af afdelingsprofilen, aktivernes procentvise fordeling efter de mest hensigtsmæssige kriterier under hensyntagen til afdelingernes investeringspolitik. Disse beskrivelser indgår som en del af den samlede ledelsesberetning.

Samarbejdsaftaler

Foreningen har indgået en samarbejdsaftale med Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S med sigte på at øge serviceringen af foreningens medlemmer samt potentielle og nye investorer. Aftalen vedrører særligt forpligtelsen for Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S til at orientere nuværende og potentielle medlemmer om foreningens investeringer.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen.

Begivenheder efter halvårets udløb

I perioden efter halvårets udløb har der ikke været nogen væsentlige begivenheder, der forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

Forventninger

Der forestår ubestridt væsentlige fremtidige makro-økonomiske udfordringer i specielt den vestlige verden, men det er foreningens klare opfattelse, at den samfundsøkonomiske vækst vil fortsætte, og at udviklingslandene utvivlsomt vil opnå en stadig større del af den samlede velstand. Trods de fremtidige udfordringer vurderer foreningen, at afdelingernes porteføljeselskaber er stærkt eksponeret mod fortsat langsigtet vækst i driftsresultatet, frie pengestrømme og udlodninger til aktionærene. Ligeledes er selskaberne generelt kendetegnet ved at besidde en væsentlig pricing-power overfor kunderne gennem stærke mærkevarer, svært substituerbare produkter og/eller gennem opretholdelse af en høj innovationskraft. Foreningen mener, at det i diskussionen omkring europæiske – herunder danske – aktieinvesteringer er væsentligt at have en nuanceret sondring mellem de konkurrencemæssigt begunstigede selskaber i Europa, som følge af den svækkede euro, og de europæiske selskaber, som rammes af lavere privat forbrug samt offentlige budgetopstramninger, og det skal ligeledes tages i betragtning, at europæiske selskaber allerede har klaret sig kursmæssigt betydeligt svagere end generelt for globale aktieselskaber. Set i lyset af de historisk lave renteniveauer forekommer inflationsbeskyttede aktieinvesteringer med stigende udbyttebetalinger på niveau med renteniveauer som et fornuftigt alternativ til fastforrentede fordringer.

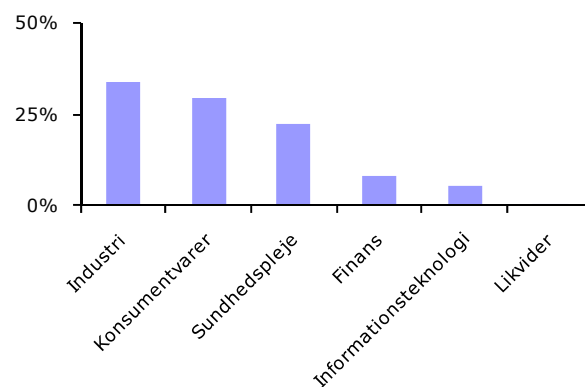
Danske aktier

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen Danske Aktier har til formål at investere i selskaber handlet på NASDAQ OMX Copenhagen A/S samt i selskaber, hvis aktier handles på et andet reguleret marked i Danmark.

Specifikation af værdipapirbeholdning kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Sektorfordeling



Nøgletal

Periodens afkast i procent
Indre værdi pr. andel *)
Acontoudlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent **)
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medl. formue ultimo (i 1.000 kr.)
Cirkulerende andele ultimo (1.000 stk.) *)
Sharpe ratio
Årlig omkostningsprocent (ÅOP) **)

	1. halvår 2010	2009
Periodens afkast i procent	8,58	58,73
Indre værdi pr. andel *)	966,63	890,23
Acontoudlodning pr. andel (i kr.)	-	0,00
Omkostningsprocent **)	0,46	0,90
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	23.405	85.476
Medl. formue ultimo (i 1.000 kr.)	304.285	260.793
Cirkulerende andele ultimo (1.000 stk.) *)	315	293
Sharpe ratio	-	-
Årlig omkostningsprocent (ÅOP) **)	-	1,68

* Afdelingen har den 9. september 2009 ændret stykstørrelse fra 50.000 kr. til 1.000 kr.

Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

** Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

Danske aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2010	31. dec. 2009*
Renter og udbytter	6.352	3.496
Kursgevinster og -tab	18.666	83.721
Administrationsomkostninger	-1.397	-1.716
Resultat før skat	23.622	85.501
Skat	-217	-25
Halvårets nettoresultat	23.405	85.476

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2010	31. dec. 2009
Aktiver		
Likvide midler	368	1.954
Kapitalandele	304.116	260.594
Andre aktiver	591	1.475
Aktiver i alt	305.075	264.022
Passiver		
Medlemmernes formue	304.285	260.793
Anden gæld	791	3.230
Passiver i alt	305.075	264.022

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,9	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	1,7
I alt finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

* Sammenligningstal for resultatopgørelsen er fra seneste årsregnskab, da afdelingen ikke tidligere har aflagt halvårsrapport

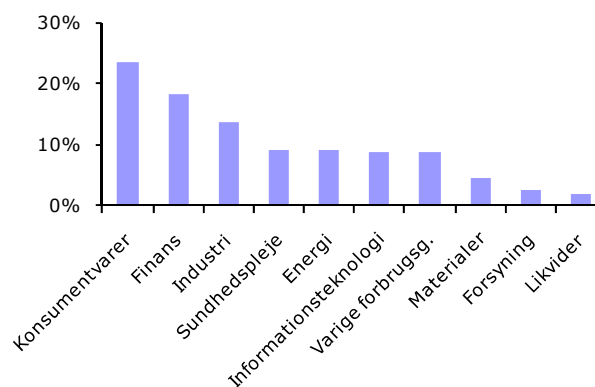
Globale aktier

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen Globale Aktier har til formål at investere globalt i aktier handlet på regulerede markeder.

Specifikation af værdipapirbeholdning kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk. Beholdningsoversigter kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Sektorfordeling



Nøgletal

Periodens afkast i procent
Indre værdi pr. andel *)
Acontoudlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent **)
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medl. formue ultimo (i 1.000 kr.)
Cirkulerende andele ultimo (1.000 stk.) *)
Sharpe ratio
Årlig omkostningsprocent (ÅOP) **)

1. halvår 2010	2009
3,45	35,69
1.139,25	1.101,25
-	0,00
0,77	2,89
4.910	24.626
180.483	154.273
158	140
-	-
-	3,82

* Afdelingen har den 9. september 2009 ændret stykstørrelse fra 50.000 kr. til 1.000 kr.
Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

** Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.
Såfremt omkostningsprocent og ÅOP for afdelingen Globale Aktier for 2009 korrigeres for formuertilvæksten i 2. halvår 2009 fås en omkostningsprocent og ÅOP på henholdsvis 2,00 og 2,92

Globale aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2010	31. dec. 2009
Renter og udbytter	3.059	1.902
Kursgevinster og -tab	3.477	25.192
Administrationsomkostninger	-1.340	-2.229
Resultat før skat	5.197	24.865
Skat	-286	-239
Halvårets nettoresultat	4.910	24.626

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2010	31. dec. 2009
Aktiver		
Likvide midler	3.067	1.305
Kapitalandele	178.113	154.842
Andre aktiver	328	922
Aktiver i alt	181.509	157.070
Passiver		
Medlemmernes formue	180.483	154.273
Anden gæld	1.026	2.797
Passiver i alt	181.509	157.070

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	97,1
Øvrige finansielle instrumenter	3,2	2,9
I alt finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

* Sammenligningstal for resultatopgørelsen er fra seneste årsregnskab, da afdelingen ikke tidligere har aflagt halvårsrapport

Hoved- og nøgletalsoversigt

Hoved- og nøgletalsoversigt

	1. halvår 2010	2009
Periodens afkast i procent		
Danske Aktier	8,58	58,73
Globale Aktier	3,45	35,69
Indre værdi pr. andel		
Danske Aktier *	966,63	890,23
Globale Aktier *	1.139,25	1.101,25
A conto udlodning pr. andel (i kr.)		
Danske Aktier	-	0,00
Globale Aktier	-	0,00
Omkostningsprocent		
Danske Aktier (**)	0,46	0,90
Globale Aktier (**)	0,77	2,89
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)		
Danske Aktier	23.405	85.476
Globale Aktier	4.910	24.626
Medl. formue ultimo (i 1.000 kr.)		
Danske Aktier	304.285	260.793
Globale Aktier	180.483	154.273
Cirkulerende andele ultimo (1.000 stk.)		
Danske Aktier *)	315	293
Globale Aktier *)	158	140
Årlig omkostningsprocent (ÅOP)		
Danske Aktier (**)	-	1,68
Globale Aktier (**)	-	3,82

* Afdelingen har den 9. september 2009 ændret stykstørrelse fra 50.000 kr. til 1000 kr.
Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

** Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år
Såfremt omkostningsprocent og ÅOP for afdelingen Globale Aktier for 2009 korrigeres for formuertilvæksten i 2.
halvår 2009 fås en omkostningsprocent og ÅOP på henholdsvis 2,00 og 2,92

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2009. Årsrapporten 2009 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 kr. og 499,99 kr., der således er blevet afrundet til "0".

Forklaring af nøgletal

Nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2009.

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i halvåret. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo halvåret med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i halvåret.

Cirkulerende andele

Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo halvåret.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo halvåret.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for halvåret divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i halvåret.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissionstillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. ÅOP beregnes kun på helårligt basis.

