

Investeringsforeningen

Alm. Brand Invest

CVR-nr. 20 43 68 75

Halvårsrapport 2010

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Foreningsforhold	2
Risici	3
Kommentarer til den generelle markedsudvikling....	5
Beretning for afdelingerne.....	6
Ledelsespåtegning	18
Halvårsregnskab 1. januar – 30. juni 2010	19
Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer	19
Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer Pension....	20
Afdeling Alm. Brand Invest, Højrenteobligationer	21
Afdeling Alm. Brand Invest, Bond Fund	22
Afdeling Alm. Brand Invest, Danske Aktier.....	23
Afdeling Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier.....	24
Afdeling Alm. Brand Invest, Globale Aktier.....	25
Afdeling Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi	26
Afdeling Alm. Brand Invest, Mix	27
Afdeling Alm. Brand Invest, Aktier 0-100.....	28

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest
Falkoner Alle 53, 3. 2000 Frederiksberg
Telefon: 35 47 68 30
Telefax: 76 24 15 49
Hjemmeside: www.invest.almbrand.dk
E-mail: invest@almbrand.dk
CVR-nr.: 20 43 68 75
Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.098
Stiftet: 15. september 1997
Hjemsted: Frederiksberg Kommune
Regnskabsår: 1. januar - 31. december

Bestyrelse

Advokat Søren Jenstrup (formand) Professor Jens O. Elling
LETT Advokatfirma (næstformand)
Rådhuspladsen 4 Copenhagen Business School
1550 København K Solbjerg Plads 3
2000 Frederiksberg

Godsejer Kim Alexander Berner Adm. Direktør Peter Vadstrup Jensen
Clausholm gods Høgevej 9
Clausholmvej 308 Bruunshåb
8370 Hadsten 8800 Viborg

Investerings- forvaltnings-selskab

Invest Administration A/S
Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00
Telefax: 38 14 66 09

Revisorer

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (CVR nr. 30700228)
Borups Allé 177, 2000 Frederiksberg

Depotselskab og navnenoterings-sted

Alm. Brand Bank A/S
Midtermolen 7, 2100 København Ø
Telefon: 35 47 48 49

Ledelsesberetning

Afdelingernes afkast i 1. halvår 2010 er vist nedenfor:

<u>Afdeling</u>	<u>Afkast</u>
Alm. Brand Invest, Obligationer	3,5%
Alm. Brand Invest, Obligationer Pension	5,8%
Alm. Brand Invest, Højrenteobligationer	18,5%
Alm. Brand Invest, Bond Fund	3,8%
Alm. Brand Invest, Danske Aktier	8,4%
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier	-3,4%
Alm. Brand Invest, MiljøTeknologi	1,9%
Alm. Brand Invest, Globale Aktier	2,6%
Alm. Brand Invest, Mix	5,3%
Alm. Brand Invest, Aktier 0-100	-1,6%

Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter.

Bortset fra afdeling Danske Aktier er afkastene lavere end de benchmark, der er knyttet til afdelingerne. Afdelingernes performance har derfor været mindre tilfredsstillende selvom afkastene i benchmark opgøres uden de omkostninger, der almindeligvis er ved porteføljepleje.

Foreningsforhold

Alm. Brand Invests samlede formue inklusive kursfald/-stigninger udgjorde ultimo juni 2010 3.181 mio.kr. mod 3.020 mio.kr. ultimo 2009, svarende til en stigning på 5,3%. Det positive regnskabsresultat på godt 134 mio. kr. har sammen med nettoemissioner for 101 mio. kr. mere end opvejet udlodninger til medlemmerne for år 2009, hvor der i april 2010 blev udbetalt i alt 74 mio. kr.

På generalforsamlingen blev Kim A. Berner og Jens O. Elling genvalgt. Bestyrelsen har afholdt 4 bestyrelsesmøder i første halvår 2010.

De af bestyrelsen rejste ændringsforslag til vedtægtsændringer blev godkendt på den ordinære generalforsamling den 14. april 2010, herunder ændring af foreningens hjemsted til Frederiksberg samt ændring af investeringsområdet for afdeling Alm. Brand Invest, Danske Aktier til nordiske aktier. Da mindre end halvdelen af formuen var repræsenteret på den ordinære generalforsamling, blev forslagene genfremsat på en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 1. juni 2010, hvor forslagene blev enstemmigt godkendt. Vedtægtsændringerne er godkendt af Finanstilsynet den 8. juli 2010.

Bestyrelsen besluttede med virkning fra den 16. juli 2010 at genåbne for emission i afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer, der havde været lukket for emissioner siden 27. januar 2010 grundet forslag om ændring af skatteloven. Beslutningen skal ses i lyset af, at en permanent lukning for emission i afdelingen kan hæmme formueudviklingen i foreningen og på sigt medføre gradvist højere omkostninger for investorerne i afdelingen til ugunst for investorerne.

Folketinget vedtog den 1. juni 2010 en lov, der ændrer skattereglerne for privates investeringer i danske obligationer, herunder at kursgevinster på blåstemplede obligationer fremover ikke længere er skattefrie. Obligationer købt før den 27. januar 2010, hvor lovforslaget blev fremsat, er undtaget og behandles efter de hidtidige regler. Dermed vil kursgevinster på eksisterende beholdninger af blåstemplede danske obligationer fortsat være skattefrie, mens der ikke er fradrag for kurstab.

Gennem realisering til et lavere renteniveau end i januar 2010, hvor lovforslaget blev varslet, har det været muligt at gennemføre en række porteføljetilpasninger i afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer til et niveau omkring kurs pari. De realiserede avancer berøres ikke af, at afdelingen åbner for emission, idet de realiserede avancer fortsat udlodningsreguleres i forbindelse med emissioner. To erhvervsobligationer anskaffet før 27. januar 2010 med udløb i henholdsvis 2015 og 2026 er blevet fastholdt. Den potentielle avance på disse erhvervsobligationer vil skulle deles med nye emissioner, der måtte komme til afdelingen. Bestyrelsen udsendte fondsbørsmeddelelse den 15. juli 2010 om genåbningen, hvor investorer blandt andet gøres opmærksomme på, at der kan være fordele ved at beholde beviserne i afdelingen af skattemæssige årsager.

Foreningens aftalestruktur er uændret i forhold til ultimo 2009, herunder at aftalerne om depotbankfunktion, investeringsrådgivning, markedsføring og formidling er indgået med Alm. Brand Bank A/S.

Risici

Afkast og risiko hænger nøje sammen og varierer fra afdeling til afdeling. Opgørelsen af afkast og nøgletal er historiske data, der ikke giver nogen garanti for den fremtidige udvikling, men dog indikerer at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet ved at investere i aktier end i obligationer, og på samme vis er risikoen ofte større på udenlandske værdipapirer, hvor der er knyttet en valutarisiko, end risikoen på danske værdipapirer.

Til de enkelte typer af instrumenter er der knyttet forskellige finansielle og driftsmæssige risici. I det følgende er nævnt en række finansielle risici knyttet til obligationer og aktier.

Investeringer i aktier er langsigtede investeringer. Aktiemarkedene har historisk været udsat for store udsving. Der må derfor påregnes perioder, hvor afkastet er negativt.

Risikoen ved aktieinvesteringer kan opdeles i to, nemlig de forhold som primært vedrører den generelle udvikling i markederne, og de forhold som vedrører den specifikke aktie. Ved at investere i en investeringsforening med en bred spredning reduceres den samlede risiko i forhold til investering i enkelte aktier.

Den markedsmæssige risiko kan skyldes flere forhold, f.eks. makroøkonomiske ændringer i Danmark eller i hele verden, der ændrer vilkårene for de virksomheder, der er noteret på børserne. Den virksomhedsmæssige risiko kan f. eks. opstå via den branchemæssige udvikling eller interne virksomhedsspecifikke forhold.

For så vidt angår afdelinger, der investerer i aktier udstedt i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at der indtræder ændringer i forholdet mellem den fremmede valuta og den danske krone, der forringer værdien af afdelingens investering.

Ved investeringer i obligationer afhænger afkastet hovedsageligt af udviklingen i renten og obligationernes løbetid samt kreditrisikoen. Risikoen på en portefølje af statsobligationer skyldes primært udsving i renten, mens der for så vidt angår danske realkreditobligationer blandt andet også skal tages hensyn til en eventuel konverteringsrisiko og kreditrisikoen. Ved at investere i en afdeling i en investeringsforening med en bred spredning, reducerer man den risiko, der stammer fra den enkelte obligation.

En af de største risici ved investering i en obligationsbaseret afdeling er renten. Renterisikoen opgøres i det matematiske begreb "den korrigerede varighed". Jo længere varighed desto højere renterisiko.

Varigheden af obligationerne i Alm. Brand Invests obligationsafdelinger fastlægges, så den svarer til forventningerne til den fremtidige renteutvikling. Forventes en stigende rente, vælges obligationer med en lavere korrigeret varighed, for dermed at søge at reducere risikoen for kursfald ved en stigende rente. Forventes derimod en faldende rente, vælges obligationer med en højere korrigeret varighed. Der er ikke sikkerhed for at forventningerne indfries.

Pludselige ændringer i renten kan forekomme f.eks. ved lovmæssige indgreb eller andre politiske indgreb. Renten anvendes som et pengepolitisk styringsredskab. I Danmark og andre EU-lande uden for eurosamarbejdet anvendes renten desuden til at sikre en stabil lokal valutakurs i forhold til euroen. Alle lande benytter også pengepolitikken til at sikre en lav stabil inflation.

Renten bestemmes af den generelle økonomiske udvikling. I perioder med høj vækst og/eller inflation kan der forventes en stigende rente og faldende kurser på obligationer, hvilket vil medføre faldende indre værdi i afdelingen og dermed en faldende kurs på beviset. I perioder med lav vækst og lav inflation kan der forventes en faldende rente og stigende obligationskurser, hvilket vil medføre en øget indre værdi i afdelingen og dermed en stigende kurs på beviset i afdelingen.

En anden risiko ved at investere i en obligationsbaseret afdeling er kreditrisikoen. Denne risiko knytter sig primært til virksomhedsobligationer, men kan også gælde for og påvirke stats- og realkreditobligationer. Kreditrisikoen er udtryk for, at afdelingen som investor kan risikere at miste en del eller hele sin investering, hvis den pågældende virksomhed, stat eller det pågældende realkreditinstitut går konkurs eller på anden vis ikke kan opfylde sine betalingsforpligtelser i henhold til obligationerne.

For så vidt angår investeringer i obligationer udstedt i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at der indtræder ændringer i forholdet mellem den fremmede valuta og den danske krone, der forringer værdien af afdelingens investering.

Ved administration af foreningens midler er der endvidere en række forretningsmæssige risici, der gælder for alle typer af investeringer. Ved forretningsmæssige risici forstås blandt andet risici i relation til investeringsbeslutningerne, f.eks. kvaliteten af de porteføljemæssige investeringsbeslutninger samt til driften af foreningen, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl. I administrationen af foreningen er der søgt at tage højde for disse risici ved at etablere forretningsgange på alle væsentlige områder og samtidig gennemføre en række kontrolprocedurer.

Denne beskrivelse af risici indikerer en række centrale typer af risici, men beskrivelsen er ikke udtømmende.

Kommentarer til den generelle markedsudvikling

Generelt

Første halvår 2010 har på trods af pæne økonomiske nøgletal primært været præget af to forhold. For det første debatten om de meget store budgetunderskud i Euroland og for det andet diskussionen om, hvorvidt opsvinget var stærkt nok til at fortsætte uden finanspolitisk hjælp. De økonomiske nøgletal har generelt vist fremgang og har stort set levet op til forventningerne, mens usikkerheden på de finansielle markeder har været meget høj og kurserne volatile. De økonomiske nøgletal ventes i andet halvår at blive svagere end i første halvår, men sammensætningen forventes at være bedre. Det vil således primært være den private sektor, der driver væksten, mens det i første halvår primært var den offentlige sektor.

Amerikansk økonomi mangler fortsat stimulans fra arbejdsmarkedet

De seneste økonomiske nøgletal fra USA har fortsat den positive udvikling stadig trukket af en meget lempelig finans- og pengepolitik. Privatforbruget har udviklet sig pænt hjulpet på vej af støtteordninger til huskøb, som har understøttet forbruget. I takt med bortfald af støtteordningerne kan der ventes en mindre afmatning. Således viste aktiviteten på boligmarkedet en markant tilbagegang efter udløb af støtteordningerne. En stigning i privatforbruget, som er meget højere end den generelle indkomstudvikling, er ikke langtidsholdbar særligt ikke så længe arbejdsmarkedet er usikkert.

Det er fortsat bekymrende, at arbejdsmarkedet ikke viser klare tegn på bedring. Antallet af personer, der søger om understøttelse, kombineret med en meget lille fremgang i antallet af nye private jobs, skaber usikkerhed om holdbarheden af opsvinget på længere sigt. Det er alene privatforbruget og investeringerne, der i længden kan trække opsvinget, når de finanspolitiske lempelser ikke længere stimulerer økonomien.

USA har hidtil været forskånet for de større tilpasningsproblemer som almindeligvis følger, når et land har meget store budgetunderskud. Størrelsen af underskuddet i USA er sammenligneligt med det, man ser i de sydeuropæiske lande, hvorfor det bliver nødvendigt for landet at få signaleret, at man tager problemerne alvorligt og kan finde en løsning.

Med den manglende styrke i økonomien ventes tidspunktet for en pengepolitisk stramning udskudt til år 2011.

Europa ramt af budgetdebat og opstramninger

De økonomiske nøgletal viste i første halvår at Europa på enkelte områder er inde i en positiv udvikling, trukket af tysk industri. Den relativt svage Euro kombineret med at tysk industri er meget eksporttung gør at både produktion og ordreindgang har overrasket positivt. Desværre er det næsten også det eneste lyspunkt. Privatforbruget ligger fortsat underdrejet og påvirkes af debatten om opstramninger og skatteforhøjelser i kølvandet på betydelige gældsproblemer.

De meget store underskud på de offentlige finanser, ikke mindst i de sydeuropæiske lande, har været et altdominerende tema i andet kvartal. De fleste lande har udmeldt besparelser og tilpasninger, som i første omgang har beroliget de finansielle markeder. Det er imidlertid først i den kommende tid, at tiltagene iværksættes og de realøkonomiske effekter slår igennem. De hårdest ramte lande vil skulle leve med en generelt lavere vækst i de kommende år for at kunne finansiere landenes underskud på de offentlige budgetter. På kort sigt kan der ligge en positiv effekt, som gældsproblemerne efterlader i form af lave renter og svækket Euro, som også kommer de øvrige EU-lande til gode.

Kina og Indien strammer op

Fortsat høj vækst i både Kina og Indien i andet kvartal har betydet, at man fortsætter med at stramme op, både finanspolitisk og pengepolitisk. I Kina har man desuden påbegyndt en revaluering af renmimbien, hvilket er det klareste tegn på, at regeringen føler, at økonomien er stærk nok til at bidrage til den internationale udvikling. Det er meget imponerende så hurtigt

samhandlen, mellem Asien på den ene side og USA og Europa på den anden side, har normaliseret sig.

Asien fortsætter dermed også i 2010 med at være en væsentlig bidragsyder til den globale vækst.

Obligationsmarkedet positivt påvirket af gældsproblematikken

De lange renter i USA og Europa er faldet markant gennem andet kvartal, på trods af de bedre makroøkonomiske signaler. Faldene kan tilskrives to forhold. For det første har usikkerheden og frygten for budgetunderskuddene udskudt forventningerne til tidspunktet for de første pengepolitiske opstramninger til år 2011. For det andet har der været en flugt til "safe haven" placeringer hvilket har betydet markante fald i de lange statsrenter i USA og Tyskland, der formentlig er faldet for meget i forhold til den fundamentale udvikling.

De lange danske renter er ligeledes faldet meget, både som følge af faldende renter i Tyskland og en indsnævring af rentespændet til et meget lavt niveau. Indsnævringen af rentespændet skyldes, at danske obligationer og særligt statsobligationer, er blevet anset for mere attraktive end obligationer fra de sydeuropæiske lande, fordi Danmark har afsluttet salget af statsobligationer til finansiering af underskuddet i indeværende år.

Det ses sandsynligt, at der i løbet af andet halvår vil ske en gradvis opsugning af likviditet, som vil påvirke de korte pengemarkedsrenter i opadgående retning.

Aktiemarkeder usikre på andet halvår

Den positive stemning fra slutningen af første kvartal kunne ikke fastholdes i andet kvartal. De internationale aktiemarkeder sluttede andet kvartal lavere end de startede. Usikkerheden omkring gældsproblemerne samt styrken i den økonomiske opbremsning fra de finanspolitiske stramninger i Europa var væsentlige årsager til faldet i aktiekurserne. Dertil kom frygten for, at opstramningerne i Asien var for kraftige så de ville bremse disse landes bidrag til væksten globalt, og derigennem en generel usikkerhed om, hvorvidt væksten vil aftage i andet halvår. Usikkerheden har været afspejlet i meget svingende aktiekurser.

Det danske marked har endnu engang udviklet sig mere positivt end de større markeder, og viste en marginal fremgang i andet kvartal, hvor en række enkelt aktier, som f.eks. Novo Nordisk, har været væsentlige bidragsyder.

Aktiemarkederne er ved halvårsskiftet rimeligt attraktivt prisfastsat, hvor f.eks. det europæiske aktieindeks Euro STOXX 600 handler på P/E 11 for næste år, dvs. et forventet afkast på over 9%. Kursudsvingene, og dermed volatiliteten, ventes fortsat at være høj grundet usikkerheden omkring den fremtidige samfundsøkonomiske udvikling.

Beretning for afdelingerne

I det følgende er de enkelte afdelinger beskrevet. Yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger, herunder specifikation af afdelingernes beholdninger, kan hentes på Alm. Brand Invests hjemmeside www.invest.almbrand.dk.

Alm. Brand Invest, Obligationer

Afdelingen gav i første halvår af 2010 et afkast på 3,5%, hvilket er lavere end benchmark-afkastet, der gav et afkast på 5,8%. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. Realkreditobligationerne har klaret sig godt i første halvår, men statsobligationerne endnu bedre. Porteføljens sammensætning, med en overvægt af

reakreditobligationer, har derfor gjort det svært at slå benchmark, som udelukkende udgøres af statsobligationer.

Obligationsmarkedet har i første halvår af 2010 været præget af en del uro. Hovedtemaet har været den europæiske gældskrise med Grækenland i centrum. Store offentlige budgetunderskud samt gældsbyrder har skabt tvivl omkring de økonomiske fremtidsudsigter for en række sydeuropæiske lande (inkl. Grækenland). Det har fået investorerne til at søge mod lande med bedre finanser såsom Tyskland og de skandinaviske lande. Som en konsekvens er efterspørgslen efter danske statsobligationer steget, og der er sket et kraftigt rentefald samt en fladning i rentekurven. Realkreditobligationerne har endvidere været påvirket af et udkast til nye regler for livsforsikrings- og pensionssektorens samt bankernes kapital- og risikostyring (hhv. Solvens II og Basel III). Reglerne forventes at øge kapitalkravet for segmentet, og dermed gøre det dyrere for institutionelle investorer at holde realkreditobligationer, hvilket har ført til kursfald for visse obligationstyper.

Med det lave renteniveau har der været en øget konverteringsaktivitet, som påvirker udbuddet af obligationer. Låntagerne skifter fortrinsvist fra højt forrentede konverterbare lån til lavtforrentede rentetilpasningslån, men der er på det seneste også set en udvikling, hvor låntagere har haft præference for konvertering til fastforrentede lån, hvorved det konverterbare segment igen udgør en del af udstedelsesmængden, som ellers har været domineret af rentetilpasningslån de sidste par år.

I forbindelse med realisering af avancer i tilknytning til genåbning for emission i afdelingen, der er omtalt i afsnittet om "Foreningsforhold", blev nogle lukkede obligationsserier solgt og købt foretaget i åbne realkreditobligationsserier, som generelt giver mulighed for et rente pick up, inden de lukkes. Derudover er sammensætningen af beholdningen søgt drejet over mod et bredere segment indenfor realkreditobligationer end blot lavtforrentede blåstemplede obligationer. Der er således blevet solgt en del korte lavtforrentede obligationer mod køb af længere obligationer med højere rente, samt de såkaldte "Capped Floaters" (variabelt forrentede obligationer med renteloft) på forventningen om et stigende renteniveau fremadrettet. I starten af året blev afdelingens beholdning af Kalvebod-obligationer solgt for at nedbringe porteføljens eksponering i erhvervsobligationer. Porteføljen består af ca. 82% realkreditobligationer, ca. 3% statsobligationer og ca. 14% erhvervsobligationer.

Forventninger

Den korrigerede varighed for afdelingens portefølje ligger på omkring 3,5, hvilket er lidt under benchmarks varighed og fastholdes, idet der forventes en stigning i renterne fremadrettet. Renteniveauet ligger aktuelt på et historisk lavt niveau.

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-19,4	-6,6	3,1	9,8	34,4
Medlemmernes formue i mio.kr.		673,7	1.181,9	1.077,2	988,4	1.000,2
Cirkulerende kapital i mio.kr.		702,0	1.237,1	1.119,2	1.010,1	986,4
Nøgletal						
Indre værdi		95,97	95,54	96,25	97,85	101,39
Periodens afkast i procent		-2,72	-0,43	0,19	1,02	3,47
Sharpe Ratio		0,51	0,35	-0,26	-0,14	-0,06
Standardafvigelse		2,70	2,53	2,32	2,34	2,43
Omkostningsprocent (halvår*)		0,36	0,26	0,34	0,34	0,29
Benchmark						
Nordea Constant Maturity Government (50% 3 år / 50% 5 år), afkast i pct. **)		-2,01	0,25	0,47	2,32	5,78
Sharpe Ratio **)		-	0,58	-0,05	0,29	0,40
Standardafvigelse **)		-	2,91	2,98	2,02	0,03

*) Sammenligningstallene for 2005 er de helårslige omkostningsprocenter

**) I 2005 - 2006 var afdelingens benchmark JP Morgans Danske Obligationsindeks. I 2007-2009 var afdelingens benchmark Effas 1-5 år

Alm. Brand Invest, Obligationer Pension

Afdelingen gav i første halvår af 2010 et afkast på 5,8%, hvilket er lavere end benchmark-afkastet på 7,0%. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. Realkreditobligationerne har klaret sig godt i første halvår men statsobligationerne har klaret sig endnu bedre. Porteføljens sammensætning, med en overvægt af realkreditobligationer, har derfor gjort det svært at slå benchmark, som udelukkende udgøres af statsobligationer.

Obligationsmarkedet har i første halvår af 2010 været præget af en del uro. Hovedtemaet har været den europæiske gældskrise med Grækenland i centrum. Store offentlige budgetunderskud samt gældsbyrder har skabt tvivl omkring de økonomiske fremtidsudsigter for en række sydeuropæiske lande (inkl. Grækenland). Det har fået investorerne til at søge mod lande med bedre finanser såsom Tyskland og de skandinaviske lande. Som en konsekvens er efterspørgslen efter danske statsobligationer steget, og der er sket et kraftigt rentefald samt en fladning i rentekurven. Realkreditobligationerne har endvidere været påvirket af et udkast til nye regler for livsforsikrings- og pensionssektorens samt bankernes kapital- og risikostyring (hhv. Solvens II og Basel III). Reglerne forventes at øge kapitalkravet for segmentet, og dermed gøre det dyrere for institutionelle investorer at holde realkreditobligationer, hvilket førte til kursfald for visse obligationstyper.

Med det lave renteniveau har der været en øget konverteringsaktivitet, som påvirker udbuddet af obligationer. Låntagerne skifter fortrinsvis fra højt forrentede konverterbare lån til lavtforrentede rentetilpasningslån, men der er på det seneste også set en udvikling, hvor låntagere har haft præference for konvertering til fastforrentede lån, hvorved det konverterbare segment igen udgør en del af udstedelsesmængden som ellers har været domineret af rentetilpasningslån de sidste par år.

Afdelingen har i første halvår investeret i en del 4%/2041 obligationer med henblik på at øge varigheden. Derudover er der blevet solgt en del korte lavt-forrentede obligationer mod køb af længere obligationer med højere rente for at øge afkastet. Desuden er indkøbt en post såkaldt "Capped Floaters" (variabelt forrentede obligationer med renteloft) på en forventning om et stigende renteniveau fremadrettet. Porteføljen består af ca. 77% realkreditobligationer og ca. 23% statsobligationer

Forventninger

Den korrigerede varighed for afdelingens portefølje ligger på omkring 4, hvilket er lidt under benchmarks varighed og fastholdes, idet der forventes en stigning i renterne fremadrettet. Renteniveauet ligger aktuelt på et historisk lavt niveau.

Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal					
Halvårets nettoresultat i mio.kr.	-4,6	-3,0	-1,3	5,6	15,7
Medlemmernes formue i mio.kr.	161,8	179,8	196,6	214,3	307,7
Cirkulerende kapital i mio.kr.	137,5	156,0	175,3	180,7	255,8
Nøgletal					
Indre værdi	117,65	115,27	112,14	117,20	120,29
Periodens afkast i procent	-2,83	-1,57	-0,72	2,64	5,83
Sharpe Ratio	0,43	0,15	-0,51	1,49	5,77
Standardafvigelse	2,62	2,55	2,53	1,21	1,86
Omkostningsprocent (halvår)*)	0,38	0,36	0,39	42,38	35,36
Benchmark					
Nordea Constant Maturity Government 5 år, afkast i pct. **)	-1,57	-0,33	0,03	1,94	6,98
Sharpe Ratio **)	-	0,58	-0,05	0,31	0,36
Standardafvigelse **)	-	2,91	2,98	2,49	0,04

Bem: *) Sammenligningstallene for år 2005 er de helårlige omkostningsprocenter

***) Til og med 2006 var afdelingens benchmark JP Morgans Danske Obligationsindeks.

I 2007-2009 var afdelingens benchmark Effas 1-7 år

Alm. Brand Invest, Højrenteobligationer

Afdelingen gav i første halvår af 2010 et afkast på 18,5%, hvilket er lavere end benchmark-afkastet på 23,34%. Benchmark består udelukkende af USD-denomineret papirer, hvor kun ca. 82 % af afdelingens midler er udstedt i USD. Benchmarket har dermed fået fuld effekt af, at USD-kursen er steget med godt 17 %.

Afdelingen investerer i stats- og virksomhedsobligationer fra emerging markets lande. Afdelingen forvaltes i samarbejde med kapitalforvalteren Capital International, som har mange års ekspertise indenfor emerging markets segmentet.

Afdelingen er tungt eksponeret i Syd- og Latinamerika – en region, der har vist lovende takter i 2010. Mexico, Brasilien, Peru og Colombia har været blandt de bedst performende lande i afdelingen og har løftet porteføljens afkast betydeligt. Beholdningen af østeuropæiske obligationer er lille, hvilket på nuværende tidspunkt synes fornuftigt, da Europa stadig er ramt af uroen omkring gældskrisen i PIIGS landene (Portugal, Italien, Irland og Grækenland og Spanien).

Generelt har emerging markets landene dog forholdsvis lave gældsprocenter og offentlige budgetunderskud, hvilket har påvirket aktivklassen positivt i den nuværende situation. De finansielle markeder i emerging markets landene er imidlertid meget afhængige af det globale økonomiske verdensbillede ikke mindst i tider med øget usikkerhed og uro generelt på de finansielle markeder, hvor investorerne traditionelt søger mod sikrere og mere stabile lande at investere i.

Forventninger

Emerging markets økonomierne forventes ikke at vokse i samme tempo i det kommende halvår, hvilket muligvis vil resultere i et lavere afkast på de investerede midler. Dog vil landene sandsynligvis vise højere væksttal end de industrialiserede lande. På kort sigt er det muligt, at de østeuropæiske lande vil underperforme i forhold til andre emerging markets lande pga. gældskrisen, hvorfor porteføljens nuværende undervægt i Europa ventes at have en positiv effekt på afkastet fremadrettet.

Højrenteobligationer

	Fra 13.05 til	2009	2010
	Halvår 30.06.08		
Hovedtal			
Halvårets nettoresultat i mio.kr.	-22,2	18,8	54,4
Medlemmernes formue i mio.kr.	266,4	276,2	322,7
Cirkulerende kapital i mio.kr.	283,1	283,1	260,4
Nøgletal			
Indre værdi	94,09	99,49	123,92
Periodens afkast i procent *)	-7,71	7,24	18,48
Omkostningsprocent (halvår)	1,70 **)	0,70	0,61
Benchmark			
JP Morgan EMBI Global Diversified (USD)	-1,80		

Alm. Brand Invest, Bond Fund

Afdelingen havde i første halvår af 2010 et afkast på 3,8%, hvilket er lavere end benchmark-afkastet, der blev 4,6%. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. Realkreditobligationerne har klaret sig godt i første halvår, men statsobligationerne endnu bedre. Porteføljens sammensætning, med en overvægt af realkreditobligationer, har derfor gjort det svært at slå benchmark, som udelukkende udgøres af statsobligationer.

Afdelingen investerer i danske obligationer ud fra en fastlagt investeringsstrategi, hvor porteføljens samlede varighed primært bestemmes ud fra rente-trenden i markedet. I perioder med stigende rente tilpasses varigheden til at være mellem 0-2 år. I perioder med faldende rente tilpasses varigheden til at være mellem 2-7 år. I praksis vil varigheden dog meget sjældent komme over 5 år pga. forsigtighedshensyn.

Ved begyndelsen af 2010 var renterne i optrend, og porteføljen lå derfor forsigtigt allokeret med en varighed på under 2 år. Trenden i rentemarkedet vendte dog tidligt på året, og i marts måned blev den korrigerede varighed forøget ved salg af korte statsobligationer og køb af lange 10-årige statsobligationer. Dette køb blev fulgt op af yderligere køb i april måned og har efterfølgende givet et positivt bidrag til afkastet.

Ultimo kvartalet er varigheden i porteføljen reduceret i konsekvens af pæne kursstigninger på det danske obligationsmarked og er tegn på at rentetrenden er ved at vende.

Forventninger

Renteniveauet ved halvåret 2010 er historisk lavt, og der er derfor begrænset plads til yderligere rentefald og dermed kursstigninger i obligationer. Trenden i rentemarkedet er dog stadig ned, og derfor skal porteføljen i henhold til strategien have en varighed over 2 år. Ved en vending i trenden og dermed stigende renter, vil porteføljen, i henhold til strategien, reducere risikoen ved at have en varighed under 2 år.

Bond Fund

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		2,6	3,5	0,5	2,4	2,7
Medlemmernes formue i mio.kr.		167,9	112,8	105,6	99,2	66,4
Cirkulerende kapital i mio.kr.		165,7	111,8	109,0	100,4	67,2
Nøgletal						
Indre værdi		101,31	100,92	96,81	98,77	98,92
Periodens afkast i procent		4,66	4,96	0,44	2,70	3,82
Sharpe Ratio (5 år **)		-	-0,36	-1,62	-0,07	0,16
Standardafvigelse (5 år **)		-	1,29	1,96	1,73	0,02
Omkostningsprocent (halvår)		0,66	0,63	0,40	0,35	0,33
Benchmark						
Nordea Constant Maturity Government 3 år		-	-	-	2,13	4,57
Sharpe Ratio (5 år **)		-	-	-	0,31	0,43
Standardafvigelse (5 år **)		-	-	-	2,61	0,02

Bem: *) Benchmark etableret 1. januar 2009

Bem: **) Sharpe Ratio og std.afv.er baseret på 3 årstal frem til og med 2009. Derefter 5 års tal.

Bem: ***) Til og med 2009 var afdelingens benchmark 50% EFFAS 1-3 og 50% EFFAS 3-5.

Alm. Brand Invest, Danske Aktier

Afdelingen havde i første halvår af 2010 et afkast på 8,4 %. Benchmark gav i samme periode et afkast på 8,8 %. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Blandt de betydende aktier i markedet var det Novo Nordisk og A.P. Møller-Mærsk der klarede sig bedst i 1. halvår med imponerende afkast på henholdsvis 48,9% og 32,4%, mens Vestas, Lundbeck og Jyske Bank klarede sig dårligst. Afdelingen har tjent relativt på ikke at have været investeret i Lundbeck og Jyske Bank, men omvendt er der tabt relativt på at have haft en undervægt i Novo Nordisk og en overvægt i Vestas. Blandt de mindre aktier har afdelingen nydt gavn af at have været investeret i Bavarian Nordic, GN Store Nord og Royal Unibrew, der alle er steget meget i det første halvår. På negativ siden har investeringerne i B&O og ØK trukket ned i afkastet. Afdelingen er p.t. overvægtet i cykliske selskaber. Risikoen ligger i, at effekten af de globale finanspolitiske og pengepolitiske tiltag vil svække økonomierne mere end forventet.

Det danske aktiemarked har været meget svingende. Året startede svagt positivt, toppede i slutningen af april, hvorefter det faldt med knap 8 pct. frem mod ultimo juni.

Den positive udvikling i starten af året var en reaktion på en hurtigere og stærkere end forventet økonomisk vækst i USA og Europa. Samtidig viste første kvartals regnskaberne i USA en bedre indtjeningsudvikling end ventet, og forventningerne til omsætningsudviklingen for resten af året blev løftet.

Herefter skiftede fokus til gældsproblematikken i Eurozonen og det især med fokus på Grækenland, Italien, Spanien og Portugal. Deres store gæld i forhold til BNP og snarlige refinansiering af statslån skabte usikkerhed på de globale finansielle markeder. For at berolige investorerne om EURO'ens fremtidige eksistens oprettede EU-landene en stor fond, der blandt andet skal hjælpe landene i EURO samarbejdet, hvis de får problemer med at refinansiere deres gæld. De finansielle markeds reaktion på gældsproblematikken tvang mange medlemslande til at indføre store budgetstramninger tidligere end forventet.

Afdelingen vil i sensommeren blive omlagt fra en ren dansk aktieafdeling til en afdeling, der investerer i nordiske aktier, jf. beslutningen på foreningens ekstraordinære generalforsamling i juni 2010.

Forventninger

For resten af året forventes det danske aktiemarked at stige yderligere, hvor de største stigninger kan finde sted hos de mere cyklisk eksponerede selskaber.

Danske Aktier

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		9,2	23,3	-38,5	30,7	15,4
Medlemmernes formue i mio.kr.		264,7	318,4	218,5	151,0	195,1
Cirkulerende kapital i mio.kr.		175,6	183,2	185,0	187,3	183,3
Nøgletal						
Indre værdi		150,70	173,82	118,10	68,68	106,44
Periodens afkast i procent		3,23	7,48	-13,97	24,45	8,36
Sharpe Ratio		0,31	0,90	0,92	1,14	0,70
Standardafvigelse		17,66	16,54	14,94	36,51	21,74
Omkostningsprocent (halvår)*)		0,76	0,90	0,95	94,84	87,61
Benchmark						
OMX Kbh. Totalindex cap, afkast i pct.		7,19	13,21	-12,12	16,57	8,76
Sharpe Ratio		-	1,36	1,22	-0,01	-0,03
Standardafvigelse		-	14,69	13,95	23,91	25,02

Bem: *) Sammenligningstallene for år 2005 er de helårlige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier

Afdelingen havde i første halvår et afkast på -3,4%. Afdelingens benchmark fik i samme periode et afkast på -2,3%. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. De europæiske aktiemarkeder har udvist store udsving i løbet af det første halvår af 2010.

Fra starten af året frem til midten af april var der samlet set et positivt aktiemarked, som blev drevet af en kombination af positive makroøkonomiske nøgletal og gode regnskabsmeddelelser. De gode regnskaber fik analytikerne til at hæve både omsætnings- og indtjeningsestimaterne for selskaberne, hvilket blev positivt modtaget af aktiemarkedet.

Fra midten af april blev fokus skiftet til gældsproblematikken i de sydeuropæiske lande, hvilket medførte faldende aktiekurser. Disse landes store gæld i forhold til BNP og snarlige refinansiering af statslån skabte usikkerhed på de globale finansielle markeder, som blev reduceret med EU-landenes etablering af en stor fond, der blandt andet skal hjælpe landene i EURO samarbejdet, hvis de får problemer med at refinansiere deres gæld. Mange europæiske lande har nu indført budgetstramninger. I den sidste del af halvåret begyndte de økonomiske nøgletal at indikere en aftagende økonomisk vækst i Kina og USA. I USA kom der i de sidste par måneder nogle skuffende tal for jobskabelsen, hvilket blev negativt modtaget af investorerne, fordi privatforbruget er udset til at skulle trække væksten i 2. halvår, hvor effekterne fra de finanspolitiske stimuli udløber.

Afdelingen havde en moderat offensiv strategi ved indgangen til året. Denne strategi er blevet fastholdt gennem halvåret og strategien ved indgangen til andet halvår er at have en overvægt i energisektoren og en undervægt i sundhedspleje og forsyningssektoren.

Forventninger

I starten af andet halvår er der stadigvæk usikkerhed, om den økonomiske vækst i Kina og USA er aftagende som følge af de manglende finanspolitiske stimuli og opstramningen af pengepolitikken i Kina. Aktiemarkederne er prisen fastsat lavt, hvorfor forventninger om en bedring af de økonomiske nøgletal giver mulighed for et positivt andet halvår. Den største usikkerhed er styrken i den amerikanske økonomi, herunder økonomiens evne til jobskabelse.

Europæiske Aktier

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		2,6	13,4	-34,0	4,4	-4,4
Medlemmernes formue i mio.kr.		121,7	241,8	163,9	114,1	127,5
Cirkulerende kapital i mio.kr.		167,1	272,9	237,4	233,4	220,9
Nøgletal						
Indre værdi		72,83	88,59	69,05	45,57	57,72
Periodens afkast i procent		4,21	7,95	-16,36	3,85	-3,40
Sharpe Ratio		-0,39	0,23	0,3	0,24	-0,53
Standardafvigelse		17,86	15,75	12,15	22,65	13,94
Omkostningsprocent (halvår*)		0,82	0,73	0,97	97,23	89,24
Benchmark						
MSCI Europa inkl. udbytte, afkast i pct.		4,78	9,65	-18,71	6,12	-2,34
Sharpe Ratio		-	0,59	0,55	-0,41	-0,17
Standardafvigelse		-	14,31	11,86	15,96	16,8

Bem: *) Sammenligningstallene for år 2005 er de helårlige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Globale Aktier

Afdelingen havde i første halvår et afkast på 2,6%. Afdelingens benchmark fik i samme periode et afkast på 5,7%. I første halvår har de japanske aktier givet det bedste afkast efterfulgt af aktierne fra USA og Pacific, mens Europa klart har givet det dårligste afkast. Det skyldes dog i høj grad, at EURO'en er blevet svækket i kølvandet på gældskrisen i Sydeuropa. Afdelingens overvægt af europæiske aktier og undervægt af japanske og Pacific aktier har bidraget negativt til det relative afkast. På sektorniveau er det industri og forbrugsgodeaktierne, der har givet det bedste afkast, mens energi og forsyningsaktierne har klaret sig dårligst. Afdelingen har haft undervægt i forsyningssektoren og overvægt i energisektoren.

De globale aktiemarkeder har udvist store udsving i løbet af det første halvår af 2010. Fra starten af året frem til midten af april var der samlet set et positivt aktiemarked, som blev drevet af en kombination af positive makroøkonomiske nøgletal og gode regnskabsmeddelelser, der løftede estimerne for både omsætning og indtjening.

Fra midten af april skiftede fokus til gældsproblematikken i de sydeuropæiske lande, hvilket medførte faldende aktiekurser. Disse landes store gæld i forhold til BNP og snarlige refinansiering af statslån skabte usikkerhed på de globale finansielle markeder, som blev reduceret med EU-landenes etablering af en stor fond, der blandt andet skal hjælpe landene i EURO samarbejdet, hvis de får problemer med at refinansiere deres gæld. I den sidste del af halvåret begyndte de økonomiske nøgletal at indikere en aftagende økonomisk vækst i Kina og USA. I USA kom der i de sidste par måneder nogle skuffende tal for jobskabelsen og dermed for udsigterne for privatforbruget, der er udset til at skulle trække væksten i 2. halvår, hvor effekterne fra de finanspolitiske stimuli udløber.

Afdelingens strategi ved indgangen til året var at have en overvægt i europæiske- og emerging markets aktier på bekostning af en undervægt i japanske og Pacific aktier, mens der var en neutralvægt i amerikanske aktier. Denne fordeling er blevet fastholdt i løbet af halvåret, men overvægten i europæiske aktier er blevet reduceret. På sektorniveau er fastholdt en overvægt i Energi og teknologi samt undervægt i forsyningssektoren og der er etableret en undervægt i Finans.

Forventninger

I starten af andet halvår er der stadigvæk usikkerhed, om den økonomiske vækst i Kina og USA er aftagende som følge af de manglende finanspolitiske stimuli og opstramningen af pengepolitikken i Kina. Aktiemarkederne er prisfastsat lavt, hvorfor forventninger om en bedring af de økonomiske nøgletal giver mulighed for et positivt andet halvår. Den største usikkerhed er styrken i den amerikanske økonomi, herunder økonomiens evne til jobskabelse.

Globale Aktier

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-2,3	6,5	-26,0	2,2	1,6
Medlemmernes formue i mio.kr.		118,0	140,4	129,5	110,5	181,3
Cirkulerende kapital i mio.kr.		171,0	177,2	211,8	234,2	315,5
Nøgletal						
Indre værdi		69,05	79,26	61,15	45,81	57,46
Periodens afkast i procent		-1,26	5,00	-17,03	1,86	2,59
Sharpe Ratio		-0,45	0,17	0,08	0,02	0,37
Standardafvigelse		17,11	14,36	12,62	18,40	13,62
Omkostningsprocent (halvår*)		0,91	0,94	1,02	98,53	89,49
Benchmark						
MSCI World inkl. udbytte, afkast i pct.		2,15	6,41	-17,00	5,45	5,72
Sharpe Ratio		-	0,34	0,18	-0,50	-0,18
Standardafvigelse		-	12,77	12,77	14,97	15,33

Bem: *) Sammenligningstallene for år 2005 er de helårlige omkostningsprocenter

Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi

Afdelingen havde i første halvår et afkast på 1,9%.

Der har været en negativ nyhedsstrøm indenfor den alternative energi sektor. Således har både Tyskland, Spanien og Italien reduceret tilskuddene til solcelle- og vindmølleindustrien. Det har været en længere proces, der stort set har været hele det første halvår, hvilket har skabt usikkerhed i industrien. Specielt solcelleindustrien har været hårdt ramt, fordi usikkerheden er kommet på et tidspunkt, hvor der har været overkapacitet i sektoren. Derfor har den amerikanske solcelleproducent Sunpower klaret sig dårligt. Indenfor vindmølleindustrien har Vestas, Gamesa og EDP Renovaveis klaret sig dårligt.

På positiv siden findes engelske Chloride, der har været genstand for en budkrig mellem ABB og Emerson Electric, hvilket har resulteret i, at aktiekursen er blevet fordoblet. Det amerikanske selskab Polypore, der laver membraner, som bruges i separations- og filtreringsprocesser indenfor bl.a. produktion af batterier og i medicalindustrien, er ligeledes blevet fordoblet. Det amerikanske selskab Clean Harbours har nydt gavn af oliekatastrofen i den mexicanske golf, hvor de bl.a. står for at lægge dæmninger ud i havet for at inddæmme olien inden den når land.

Den politiske opbakning inden for vedvarende energi er fortsat intakt på trods af lavere støtte i nogle af de europæiske lande. Således planlægger Kina at have installeret 5 GW offshore vindmøllekapacitet i 2015 og forventer at nå 30 GW i 2020. I Indien vil man installere 30 GW vedvarende energi kapacitet i de næste fem år for at nå en målsætning om, at 10% af landets elektricitet skal komme fra vedvarende energi i 2015.

Forventninger

Den politiske opbakning, til at vedvarende energi skal udgøre en større del af verdens energiforbrug, er intakt. Oliekatastrofen i den mexicanske golf er også medvirkende til at øge opbakningen til andre energiformer. Det er specielt positivt at lande som Kina og Indien også har klare målsætninger omkring vedvarende energi. Afdelingens portefølje kan derfor nyde gavn af de politiske målsætninger indenfor miljøområdet.

Miljø Teknologi

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-8,3	31,6	-26,7	19,9	3,5
Medlemmernes formue i mio.kr.		170,8	254,7	235,1	150,9	184,3
Cirkulerende kapital i mio.kr.		225,1	269,0	294,5	247,2	247,2
Nøgletal						
Indre værdi		75,89	94,68	79,81	54,89	74,57
Periodens afkast i procent		-4,20	15,49	-10,24	15,89	1,93
Sharpe Ratio		-0,77	-0,03	0,24	0,85	0,24
Standardafvigelse		25,54	20,01	17,10	31,51	14,45
Omkostningsprocent (halvår*)		0,73	0,93	1,02	101,45	89,60

Bem: *) Sammenligningstallene for år 2005 er de helårlige omkostningsprocenter
Afdelingen benytter ikke benchmark.

Alm. Brand Invest, Mix

Afdelingen gav i første halvår af 2010 et afkast på 5,3%. Afdelingens benchmark fik i samme periode et afkast på 7,1%. I begyndelsen af året havde afdelingen en aktieeksponering på ca. 47%. I takt med at aktiemarkedet bedres, øges andelen til nu at ligge på ca. 51%. Aktieandelen ligger således stadig under 60%, hvilket reflekterer den fortsatte usikkerhed omkring styrken i det økonomiske opsving.

Afdelingen investerer dynamisk i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem aktier og obligationer bestemmes ud fra forventningen om, hvorvidt aktieinvesteringer vil udvikle sig positivt eller negativt. Afdelingen har typisk en aktieandel på 40%, når der forventes negativ udvikling i aktiekurserne, og en aktieandel på 60%, når der forventes en positiv udvikling.

Aktiedelen

Aktiemarkedene har udvist store udsving i løbet af det første halvår af 2010. Efter en god start på året faldt aktierne fra midten af januar til slutningen af februar. Derefter var der en periode frem til medio april med stigende aktiekurser, hvorefter markedet igen faldt tilbage frem til slutningen af maj. Halvåret sluttede samlet set med et positivt afkast for både globale, danske og nordiske aktier.

Der har i halvåret været en neutral vægt i de globale aktier, mens der har været en undervægt af danske aktier og en overvægt i nordiske aktier. De nordiske aktier har klaret sig lidt bedre end danske aktier, og allokeringen har derfor bidraget positivt til det relative afkast. De danske aktier, som har klaret sig bedst er A.P. Møller og Novo Nordisk, og de dårligste har været Lundbeck, Jyske Bank og Vestas.

Blandt de globale aktier i afdelingen har de japanske aktier givet det bedste afkast efterfulgt af aktierne fra USA og Pacific, mens europæiske aktier har givet det klart dårligste afkast. Det skyldes i høj grad at EURO'en er blevet svækket i kølvandet på gældskrisen i Sydeuropa. Afdelingens overvægt af europæiske aktier og undervægt i japanske og pacific aktier har bidraget negativt til det relative afkast. På sektorniveau er det industri og forbrugsgodeaktierne, der har klaret sig bedst, mens energi og forsyningsaktierne har klaret sig dårligst. Afdelingens undervægt i forsyningssektoren har således bidraget positivt, mens overvægten i energi har bidraget negativt.

Obligationsdelen

Realkreditobligationerne har klaret sig godt i første halvår, men statsobligationerne klarede sig bedre. Obligationsdelens sammensætning, med en overvægt af realkreditobligationer, har derfor gjort det svært at slå benchmark, som udelukkende udgøres af statsobligationer.

Obligationsmarkedet har i første halvår af 2010 været præget af en del uro. Hovedtemaet har været den europæiske gældskrise med Grækenland i centrum. Store offentlige budgetunderskud samt gældsbyrder har skabt tvivl omkring de økonomiske fremtidsudsigter for en række sydeuropæiske lande (inkl. Grækenland). Det har fået investorerne til at søge mod lande med bedre finanser såsom Tyskland og de skandinaviske lande. Som en konsekvens er efterspørgslen efter danske statsobligationer steget, og der er sket et kraftigt rentefald samt en fladning i rentekurven. Realkreditobligationerne har endvidere været påvirket af et udkast til nye regler for livsforsikrings- og pensionssektorens samt bankernes kapital- og risikostyring (hhv. Solvens II og Basel III). Reglerne forventes at øge kapitalkravet for segmentet, og dermed gøre det dyrere for institutionelle investorer at holde realkreditobligationer, hvilket førte til kursfald for visse obligationstyper.

Den korrigerede varighed for afdelingens portefølje ligger på omkring 3,5, hvilket er lidt under benchmarks varighed og fastholdes, idet der forventes en stigning i renterne fremadrettet. Obligationsdelen af porteføljen består af ca. 85% realkreditobligationer og ca. 15% statsobligationer.

Forventninger

I starten af andet halvår er der stadigvæk usikkerhed, om den økonomiske vækst i Kina og USA er aftagende som følge af de manglende finanspolitiske stimuli og opstramningen af pengepolitikken i Kina. Aktiemarkederne er prisfastsat lavt, hvorfor forventninger om en bedring af de økonomiske nøgletal giver mulighed for et positivt andet halvår. Den største usikkerhed er styrken i den amerikanske økonomi, herunder økonomiens evne til jobskabelse.

Renteniveauet ligger fortsat på et historisk lavt niveau, og på længere sigt er der en forventning om stigende renter, i takt med en bedring i økonomien. Undervægtningen af porteføljens varighed vil i så fald beskytte obligationsdelen af afdelingens afkast. På kort sigt forventer vi dog stadig et svingende obligationsmarked med begrænsede afkastmuligheder.

Mix

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-4,4	51,1	-22,9	16,2	18,2
Medlemmernes formue i mio.kr.		170,8	252,8	272,9	286,8	372,1
Cirkulerende kapital i mio.kr.		134,5	188,2	245,4	293,3	338,6
Nøgletal						
Indre værdi		126,99	134,33	111,24	93,76	109,88
Periodens afkast i procent		-2,16	2,90	-7,81	6,10	5,27
Sharpe Ratio		0,61	0,73	0,53	0,86	1,28
Standardafvigelse		8,54	7,86	7,09	10,45	7,14
Omkostningsprocent (halvår)		0,65	0,65	0,69	66,07	62,12
Benchmark						
Sammensat **)		-	-	-	5,13	7,11
Sharpe Ratio		-	-	-	-0,04	0,15
Standardafvigelse		-	-	-	10,22	9,33

Bem: *) Afdelingen har fra den 1. januar 2009 etableret følgende benchmark: 25% OMX København Totalindeks cap incl. udbytte, 25% MSCI World incl. udbytte (målt i DKK) og 50% EFFAS 1-7

Bem: **) Afdelingen har fra den 1. januar 2010 følgende benchmark: 25% OMX København Totalindeks cap incl. udbytte, 25% MSCI World incl. udbytte (målt i DKK) og 50% Nordea Constant Maturity Government 5 år

Alm. Brand Invest, Aktier 0 – 100

Afdelingen gav i første halvår af 2010 et afkast på -1,5 %. Afdelingens benchmark fik i samme periode et afkast på 4,4%. Afdelingens afkast har derfor ikke været tilfredsstillende.

Afdelingen investerer i en kombination af obligationer med kort varighed og afledte finansielle instrumenter, f.eks. aktiefutures, som er et alternativ til direkte køb af aktier. Investeringerne sker med udgangspunkt i tekniske analyser. Med investering i aktiefutures kan eksempelvis opnås eksponering af investeringen i forhold til henholdsvis globale og regionale aktieindeks.

Første halvår 2010 har budt på både op og ned ture på de globale aktiemarkeder. MSCI Verdensindeks begyndte året med et tilbagefald i januar og februar, hvorefter markedet rettede sig frem mod april, for herefter igen at falde tilbage og slutte halvåret af i et mindre plus på 5 % (målt i DKK). Afdelingen begyndte året med en neutral aktieandel i forhold til benchmark, som i løbet af januar blev reduceret til en undervægt på 10-15 %, da den kortsigtede trend på markedet skiftede fra optrend til nedtrend. I maj måned blev aktieandelen reduceret yderligere til en defensiv aktieandel på maksimalt 40 %, hvilket skyldes at også den langsigtede trend skiftede fra optrend til nedtrend. Det er første gang siden maj 2009, at aktiemarkedet er i en langsigtet nedtrend, hvilket kan betyde et turbulent aktiemarked i den kommende tid.

De seneste kursfald har været bredt funderet i både USA og Asien, men det er især de europæiske aktier, der har trukket ned grundet den stigende bekymring om gældssituationen i eurozonen, og de heraf følgende konsekvenserne af budgetopstramningerne. De makroøkonomiske nøgletal er fortsat positive, om end de seneste måneders tal har vist en vis afdæmpning i vækst og jobskabelse.

Forventninger

Med baggrund i den aktuelle nedtrend i MSCI Verdensindeks har afdelingen en defensiv allokering med en aktieandel på under 40 %. Afdelingen vil fastholde den defensive allokering så længe MSCI Verdensindeks er i langsigtet nedtrend. Aktiemarkedet forventes fortsat at være turbulent henover sommeren, med mulighed for stabilisering, og samlet set give et positivt afkast i 2010.

Aktier 0-100

	Halvår	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-2,8	19,3	-27,6	12,4	-7,1
Medlemmernes formue i mio.kr.		151,8	281,4	357,1	345,1	423,8
Cirkulerende kapital i mio.kr.		122,5	197,5	278,7	272,7	304,8
Nøgletal						
Indre værdi		123,90	142,46	128,15	126,54	139,03
Periodens afkast i procent		-1,69	8,01	-7,44	3,39	-1,56
Sharpe Ratio		0,62	0,72	0,26	-0,01	0,16
Standardafvigelse		7,32	6,49	6,89	8,25	8,45
Omkostningsprocent (halvår)		0,75	0,53	0,80	0,97	0,82
Benchmark						
Sammensat *)		-	-	-	-	4,38
Sharpe Ratio		-	-	-	-	-0,40
Standardafvigelse		-	-	-	-	11,61

Bem: *) Afdelingen har fra den 1. januar 2010 etableret følgende benchmark: 75% MSCI World incl. Udbytte (målt i DKK), 25% Indskudsbevisrente i Danmark Nationalbank

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato aflagt halvårsrapport for 2010 for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest. I overensstemmelse med gældende praksis er halvårsrapporten urevideret og tjener alene til information af investorerne

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og Københavns Fondsbørs regnskabskrav. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2010 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2010.

København, den 26. august 2010

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Bestyrelse

Søren Jenstrup
(formand)

Jens O. Elling
(næstformand)

Kim Alexander Berner

Peter Vadstrup Jensen

Halvårsregnskab 1. januar – 30. juni 2010

Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		12.849	13.584
I alt renter og udbytter		12.849	13.584
Obligationer		24.605	-99
Handelsomkostninger		-89	-243
I alt kursgevinster og -tab		24.516	-342
I alt indtægter		37.365	13.242
Administrationsomkostninger	1	-2.935	-3.399
Resultat før skat		34.430	9.843
Skat		0	0
Årets nettoresultat		34.430	9.843
Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.272	2.008
I alt likvide midler		2.272	2.008
Noterede obligationer fra danske udstedere		994.240	1.009.118
I alt obligationer	2	994.240	1.009.118
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		8.419	13.183
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.965	0
I alt andre aktiver		10.384	13.183
Aktiver i alt		1.006.896	1.024.309
Passiver			
Medlemmernes formue	3	1.000.165	1.023.471
Skyldige omkostninger		664	838
Mellemværende vedr. handelsafvikling		6.067	0
I alt anden gæld		6.731	838
Passiver i alt		1.006.896	1.024.309

Noter

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationssselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 539.

Note 2 - Obligationer

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2010, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	10.064.393	1.023.471
Udlodning fra sidste år.....	0	-37.479
Emissioner i året.....	0	0
Indløsninger i året.....	-200.000	-20.267
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	10
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	34.430
I alt medlemmernes formue.....	9.864.393	1.000.165

Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer Pension

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		5.283	5.135
I alt renter og udbytter		5.283	5.135
Obligationer		11.446	1.410
Handelsomkostninger		-25	-79
I alt kursgevinster og -tab		11.421	1.331
I alt indtægter		16.704	6.466
Administrationsomkostninger	1	-993	-906
Resultat før skat		15.711	5.560
Skat		0	0
Årets nettoresultat		15.711	5.560
 Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.003	1.851
I alt likvide midler		1.003	1.851
Noterede obligationer fra danske udstedere		304.833	243.067
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	0
I alt obligationer	2	304.833	243.067
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		3.996	2.431
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		3.996	2.431
Aktiver i alt		309.832	247.349
Passiver			
Medlemmernes formue	3	307.675	247.153
Skyldige omkostninger		190	196
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.967	0
I alt anden gæld		2.157	196
Passiver i alt		309.832	247.349

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationsselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 172.

Note 2 - Obligationer

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2010, 1. halvår</u>	
	<u>Cirkulerende andele</u> (stk.)	<u>Formue- værdi</u> (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.034.578	247.153
Udlodning fra sidste år.....	0	-18.029
Emissioner i året.....	523.190	62.809
Indløsninger i året.....	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	31
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	15.711
I alt medlemmernes formue.....	2.557.768	307.675

Afdeling Alm. Brand Invest, Højrenteobligationer

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		11.914	9.170
I alt renter og udbytter		11.914	9.170
Obligationer		46.683	12.139
Afledte finansielle instrumenter		-1.039	0
Valutakonti		-1.003	-441
Handelsomkostninger		-243	-307
I alt kursgevinster og -tab		44.398	11.391
I alt indtægter		56.312	20.561
Administrationsomkostninger	1	-1.893	-1.764
Resultat før skat		54.419	18.797
Skat		0	0
Årets nettoresultat		54.419	18.797
Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		24.359	35.560
I alt likvide midler		24.359	35.560
Noterede obligationer fra danske udstedere		135	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		294.078	240.391
I alt obligationer	2	294.213	240.391
Noterede afledte finansielle instrumenter		679	0
I alt afledte finansielle instrumenter		679	0
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		5.895	5.216
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		5.895	5.216
Aktiver i alt		325.146	281.167
Passiver			
Medlemmernes formue	3	322.734	280.120
Skyldige omkostninger		694	1.047
Noterede afledte finansielle instrumenter		1.718	0
I alt anden gæld		2.412	1.047
Passiver i alt		325.146	281.167

Noter**Note 1 – Administrationsomkostninger**

Administrationsselskabets samlede vederlag for regnskabsperioden udgør t.kr. 215.

Note 2 – Obligationer

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 – Medlemmernes formue

	2010, 1. halvår	
	Cirku- lerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.678.389	280.120
Udlodning fra sidste år	0	-2.679
Emissioner i perioden	22	2
Indløsninger i perioden	-74.000	-9.165
Emissionstillæg.....	0	0
Indløsningsfradrag	0	37
Overført fra resultatopgørelsen	0	54.419
I alt medlemmernes formue	2.604.411	322.734

Afdeling Alm. Brand Invest, Bond Fund

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		1.422	1.885
I alt renter og udbytter		1.422	1.885
Obligationer		1.560	866
Handelsomkostninger		-30	-30
I alt kursgevinster og -tab		1.530	836
I alt indtægter		2.952	2.721
Administrationsomkostninger	1	-250	-347
Resultat før skat		2.702	2.374
Skat		0	0
Årets nettoresultat		2.702	2.374
Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.488	710
I alt likvide midler		1.488	710
Noterede obligationer fra danske udstedere		64.034	89.806
I alt obligationer	2	64.034	89.806
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		986	1.606
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		986	1.606
Aktiver i alt		66.508	92.122
Passiver			
Medlemmernes formue	3	66.441	92.018
Skyldige omkostninger		67	104
I alt anden gæld		67	104
Passiver i alt		66.508	92.122

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationssselskabets samlede vederlag for regnskabsperioden udgør t.kr. 82.

Note 2 - Obligationer

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2010, 1. halvår	
	Cirku- lerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	918.340	92.018
Udlodning fra sidste år.....	0	-3.021
Emissioner i perioden.....	157.825	15.660
Indløsninger i perioden.....	-404.480	-40.953
Emissionstillæg.....	0	15
Indløsningsfradrag.....	0	20
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	2.702
I alt medlemmernes formue.....	<u>671.685</u>	<u>66.441</u>

Afdeling Alm. Brand Invest, Danske Aktier

Resultatopgørelse 1. halvår	(t.kr.)	(t.kr.)
Renteindtægter	2	13
Aktieudbytter	1.969	2.154
I alt renter og udbytter	1.971	2.167
Kapitalandele	15.449	30.175
Handelsomkostninger	-270	-301
I alt kursgevinster og -tab	15.179	29.874
I alt indtægter	17.150	32.041
Administrationsomkostninger	1 -1.746	-1.296
Resultat før skat	15.404	30.745
Skat	-31	-36
Årets nettoresultat	15.373	30.709

Balance**Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009****Aktiver**

Indestående i depotselskab	1.050	939
I alt likvide midler	1.050	939

Noterede aktier fra danske selskaber	184.675	173.616
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.992	9.992
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	13	12
I alt kapitalandele	194.680	183.620

Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.618	0
I alt andre aktiver	1.618	0

Aktiver i alt	197.348	184.559
----------------------	----------------	----------------

Passiver

Medlemmernes formue	195.124	183.992
----------------------------	----------------	----------------

Skyldige omkostninger	593	567
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.631	0
I alt anden gæld	2.224	567

Passiver i alt	197.348	184.559
-----------------------	----------------	----------------

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationsselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 210.

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2010, 1. halvår	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi
	(stk.)	(t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	1.873.158	183.992
Udlodning fra sidste år.....	0	0
Emissioner i året.....	0	0
Indløsninger i året.....	-40.000	-4.249
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	8
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	15.373
I alt medlemmernes formue.....	1.833.158	195.124

Afdeling Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		2	20
Aktieudbytter		3.189	3.771
I alt renter og udbytter		3.191	3.791
Kapitalandele		-5.937	2.520
Handelsomkostninger		-259	-262
I alt kursgevinster og -tab		-6.196	2.258
I alt indtægter		-3.005	6.049
Administrationsomkostninger	1	-1.169	-1.076
Resultat før skat		-4.174	4.973
Skat		-229	-611
Årets nettoresultat		-4.403	4.362
Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.939	2.000
I alt likvide midler		2.939	2.000
Noterede aktier fra danske selskaber		1.468	1.468
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		122.663	134.423
I alt kapitalandele	2	124.131	135.891
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		817	565
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		817	565
Aktiver i alt		127.887	138.456
Passiver			
Medlemmernes formue	3	127.508	138.037
Skyldige omkostninger		379	419
I alt anden gæld		379	419
Passiver i alt		127.887	138.456

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationsselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 156.

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2010, 1. halvår</u>	
	<u>Cirkulerende andele</u> (stk.)	<u>Formue-værdi</u> (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.265.590	138.037
Udlodning fra sidste år.....	0	-2.682
Emissioner i året.....	63.590	4.002
Indløsninger i året.....	-120.000	-7.492
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	46
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	-4.403
I alt medlemmernes formue.....	2.209.180	127.508

Afdeling Alm. Brand Invest, Globale Aktier

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		4	32
Aktieudbytter		2.400	2.362
I alt renter og udbytter		2.404	2.394
Kapitalandele		1.453	1.420
Handelsomkostninger		-483	-225
I alt kursgevinster og -tab		970	1.195
I alt indtægter		3.374	3.589
Administrationsomkostninger	1	-1.536	-1.063
Resultat før skat		1.838	2.526
Skat		-263	-345
Årets nettoresultat		1.575	2.181

Balance**Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009****Aktiver**

Indestående i depotselskab		3.647	2.027
I alt likvide midler		3.647	2.027
Noterede aktier fra danske selskaber		1.755	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		177.359	136.720
I alt kapitalandele	2	179.114	136.720
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		334	164
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.796	0
I alt andre aktiver		2.130	164
Aktiver i alt		184.891	138.911
Passiver			
Medlemmernes formue	3	181.306	138.480
Skyldige omkostninger		560	431
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.025	0
I alt anden gæld		3.585	431
Passiver i alt		184.891	138.911

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 181.

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2010, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.472.265	138.480
Udlodning fra sidste år.....	0	0
Emissioner i året.....	683.000	41.088
Indløsninger i året.....	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag.....	0	163
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	1.575
I alt medlemmernes formue.....	3.155.265	181.306

Afdeling Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		3	24
Aktieudbytter		1.081	1.332
I alt renter og udbytter		1.084	1.356
Kapitalandele		4.491	20.163
Handelsomkostninger		-303	-178
I alt kursgevinster og -tab		4.188	19.985
I alt indtægter		5.272	21.341
Administrationsomkostninger	1	-1.666	-1.349
Resultat før skat		3.606	19.992
Skat		-117	-138
Årets nettoresultat		3.489	19.854

Balance**Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009****Aktiver**

Indestående i depotselskab		3.641	1.290
I alt likvide midler		3.641	1.290

Noterede aktier fra danske selskaber		6.189	6.745
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		174.991	173.306
I alt kapitalandele	2	181.180	180.051

Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		78	56
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		78	56

Aktiver i alt		184.899	181.397
----------------------	--	----------------	----------------

Passiver

Medlemmernes formue	3	184.323	180.834
----------------------------	---	----------------	----------------

Skyldige omkostninger		576	563
I alt anden gæld		576	563

Passiver i alt		184.899	181.397
-----------------------	--	----------------	----------------

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationsselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 200.

Note 2 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2010, 1. halvår</u>	
	<u>Cirkulerende andele</u> (stk.)	<u>Formue- værdi</u> (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.471.700	180.834
Udlodning fra sidste år.....	0	0
Emissioner i året.....	0	0
Indløsninger i året.....	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	3.489
I alt medlemmernes formue.....	2.471.700	184.323

Afdeling Alm. Brand Invest, Mix

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		3.568	4.287
Aktieudbytter		2.485	2.480
I alt renter og udbytter		6.053	6.767
Obligationer		8.059	1.369
Kapitalandele		6.941	10.436
Handelsomkostninger		-377	-273
I alt kursgevinster og -tab		14.623	11.532
I alt indtægter		20.676	18.299
Administrationsomkostninger	1	-2.273	-1.817
Resultat før skat		18.403	16.482
Skat		-204	-306
Årets nettoresultat		18.199	16.176
Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.252	12.187
I alt likvide midler		2.252	12.187
Noterede obligationer fra danske udstedere		180.249	168.001
I alt obligationer	2	180.249	168.001
Noterede aktier fra danske selskaber		68.046	57.451
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		119.959	102.236
I alt kapitalandele	2	188.005	159.687
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2.729	1.575
Mellemværede vedr. handelsafvikling		1.641	0
Aktuelle skatteaktiver		0	139
I alt andre aktiver		4.370	1.714
Aktiver i alt		374.876	341.589
Passiver			
Medlemmernes formue	3	372.092	340.954
Skyldige omkostninger		674	635
Mellemværede vedr. handelsafvikling		2.110	0
I alt anden gæld		2.784	635
Passiver i alt		374.876	341.589

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationsselskabets samlede vederlag for første halvår 2010 udgør t.kr. 281.

Note 2 - Obligationer og kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	2010, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	3.175.337	340.954
Udlodning fra sidste år.....	0	-10.609
Emissioner i året.....	211.038	23.501
Indløsninger i året.....	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	47
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	18.199
I alt medlemmernes formue.....	3.386.375	372.092

Afdeling Alm. Brand Invest, Aktier 0-100

	Note	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		3.195	6.173
I alt renter og udbytter		3.195	6.173
Obligationer		20.948	-825
Afledte finansielle instrumenter		-27.687	10.548
Handelsomkostninger		-115	-360
I alt kursgevinster og -tab		-6.854	9.363
I alt indtægter		-3.659	15.536
Administrationsomkostninger	1	-3.402	-3.152
Resultat før skat		-7.061	12.384
Skat		0	0
Årets nettoresultat		-7.061	12.384
Balance			
Ultimo 1. halvår 2010 samt ultimo 2009			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		38.235	34.604
I alt likvide midler		38.235	34.604
Noterede obligationer fra danske udstedere		328.536	449.135
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		145.425	136.074
I alt obligationer	2	473.961	585.209
Noterede afledte finansielle instrumenter		0	2.130
I alt afledte finansielle instrumenter		0	2.130
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2.449	11.390
Andre tilgodehavender		0	0
I alt andre aktiver		2.449	11.390
Aktiver i alt		514.645	633.333
Passiver			
Medlemmernes formue	3	423.791	395.255
Skyldige omkostninger		1.336	1.424
Noterede afledte finansielle instrumenter		9.654	0
Mellemværede vedr. handelsafvikling		79.864	236.654
I alt anden gæld		90.854	238.078
Passiver i alt		514.645	633.333

Noter**Note 1 - Administrationsomkostninger**

Administrationselskabets samlede vederlag for regnskabsperioden udgør t.kr. 391.

Note 2 - Obligationer

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 3 - Medlemmernes formue

	<u>2010, 1. halvår</u>	
	Cirku- lerende andele (stk.)	Formue- værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue, primo.....	2.798.500	395.255
Emissioner i perioden.....	249.700	35.526
Indløsninger i perioden	0	0
Emissionstillæg	0	71
Indløsningsfradrag	0	0
Overført fra resultatopgørelsen.....	0	-7.061
I alt medlemmernes formue.....	3.048.200	423.791