

Investeringsforeningen
MS Invest

HALVÅRSRAPPORT 2010

Forening

Investeringsforeningen MS Invest
CVR.-nr: 30121279
Nyropsgade 17, st.
1602 København V.

Tlf: 33 36 06 00
Fax: 33 91 26 96

www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk

Bestyrelse

Frantz Dolberg (formand)
Peter Sandal Jeppesen (Næstformand)
Jan Melgaard
Jesper Haugaard

Direktion

Cristina Lage (administrerende direktør)

Chefgruppen

Michael Petersen (vicedirektør, CFO)
Peter Huusom (CAO)
Tom Holflod (CBDO)

Revision

Deloitte,
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Henvendelser

Kommunikationschef
Klaus Fridorf
kfr@nordeainvest.dk

Ledelsesberetning	4
Ledespåtegning	9
Regnskabspraksis	10
Afdelingens halvårsregnskab	13
Bestyrelse og direktion	16

Den globale udvikling

1. halvår 2010 har budt på fremgang for verdensøkonomien, og alle førende økonomier fremviste positive vækstrater, men med store indbyrdes forskelle. Gennem halvåret har statsgældsproblemerne i de vestlige lande, særligt Grækenland, udfordret opsvinget og skabt turbulens på de finansielle markeder.

Verdensøkonomien tilbage på vækstsporet

Gennem 1. halvår 2010 blev det globale økonomiske opsving styrket, men med store regionale forskelle. Bedst så det ud for emerging markets-landene, som samlet set står stærkere end før krisen. Her er vækstraterne så høje, at flere iagttagere har udtrykt bekymring for en decideret overophedning. Et problem, som den kinesiske regering har adresseret ved at bremse bankernes udlån gennem en stramning af kapitalkravene.

Mens der er utvetydig fremgang i emerging markets-landene, er billedet mere blandet for de vestlige landes vedkommende. USA har genvundet et bruttonationalprodukt på niveauet fra før krisen og fremviser pæne vækstrater. I Europa er der stadig et stykke vej op til niveauet fra før krisen, og vækstraterne ligger på lave, men positive niveauer.

Den amerikanske økonomi er primært forbrugsdrevet, og de ledende indikatorer peger nu på fremgang for privatforbruget. Arbejdsløsheden er stabiliseret, men på et højt niveau, forbrugertilliden er gået frem, og detailsalget er steget.

I Europa er opsvinget mere skrøbeligt. Også her har arbejdsløsheden stabiliseret sig på et højt niveau, og forbrugertilliden og detailsalget viser tegn på bedring. Fremgangen er dog svagere end i USA, og den tynges af en række strukturelle problemer i en række europæiske lande, blandt andet i form af lav produktivitet, et uflexibelt arbejdsmarked og voldsomme statsgældsproblemer.

I både USA og Europa er fremgangen blevet understøttet af en stigende indtjening i de private virksomheder. Allerede i regnskaberne for 3. kvartal 2009 kunne man

aflæse en indtjeningsfremgang, som dengang alene kunne relateres til omkostningsbesparelser. Regnskaberne for 4. kvartal 2009 og 1. kvartal 2010 viste en yderligere indtjeningsfremgang, en fremgang som ikke kun kunne relateres til omkostningsbesparelser, men også til et stigende salg.

Gennem halvåret fastholdt de førende centralbanker deres renter på et lavt niveau for at understøtte det stadigt svage opsving. I Danmark betød rekordstore valutareserver, at Nationalbanken i starten af året kunne indsnævre rentespændet til Den Europæiske Centralbanks officielle udlånsrente fra 0,2 procentpoint til 0,05 procentpoint.

Opsvinget udfordres

Selvom 1. halvår 2010 bød på fremgang for verdensøkonomien, formåede en række usikkerhedsfaktorer at forstyrre den globale dagsorden. Statsgældsproblemer, politiske indgreb i finansmarkederne og tilbagerulning af den ekspansive finanspolitik skabte usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling.

Den formentligt største usikkerhedsfaktor er statsgældskrisen i de vestlige lande. Problemerne centrerer sig først og fremmest omkring de såkaldte PIIGS-lande (Portugal, Italien, Irland, Grækenland og Spanien), som har en samlet gæld på knap 2.600 mia. euro. Et kollaps i disse lande vil medføre alvorlige konsekvenser for resten af Europa og kan ultimativt få eurosamarbejdet til at bryde sammen.

For at stabilisere Grækenland – det indtil nu værst ramte land – sammensatte EU og Den Internationale Valutafond, IMF, en hjælpepakke på 110 mia. euro. Efterfølgende oprettede EU og IMF en stabiliseringsfond på 720 mia. euro til andre nødlidende lande.

Hjælpepakkerne løste landenes kortsigtede finansieringsproblemer, men har ikke løst problemerne omkring landenes langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Der er således fortsat behov for strukturelle reformer, blandt andet på arbejdsmarkedet og i den offentlige

sektor, hvis landene skal undgå fremtidige ubalancer.

Den anden usikkerhedsfaktor, som har præget dagsordnen, har været spørgsmålet om politisk regulering af de finansielle markeder. Den finansielle krise i 2008 og 2009 viste et behov for øget regulering med henblik på at modvirke fremtidige sammenbrud. Frygten hos markedsdeltagerne er, at denne regulering bliver så stram, at den kan hæmme bankernes udlån og derigennem hæmme den økonomiske aktivitet i samfundet.

Den tredje store usikkerhedsfaktor er, hvordan økonomierne vil reagere, når der sker en tilbagerulning af den ekspansive finanspolitik, som mange vestlige lande har ført for at afbøde de negative effekter af den finansielle krise. I de vestlige lande er der et voldsomt behov for at skabe balance i de offentlige finanser og bremse gældsopbygningen. Det gælder ikke kun for PIIGS-landene, men også for en række af de førende økonomier som USA og Storbritannien, der i disse år har budgetunderskud svarende til over 10 pct. af deres respektive bruttonationalprodukter. Budgetunderskuddet i Danmark er også blevet et alvorligt problem og ventes i 2010 at lande på 5,6 pct. af bruttonationalproduktet. Frygten hos mange iagttagere er, at en hurtig opbremsning kan sende økonomierne tilbage i recession.

Stigende turbulens på finansmarkederne

De ovenstående usikkerhedsmomenter udløste øget volatilitet på de finansielle markeder i 1. halvår 2010, samtidig med at der var en generel tendens til, at investorerne flyttede deres midler fra risikobetonede til mere sikre aktiver.

På obligationsmarkederne kom dette til udtryk ved, at investorerne solgte ud af obligationer fra de sydeuropæiske lande og flyttede deres midler til de mere stabile økonomier i nord. Konsekvensen var stigende renter i syd og faldende renter i lande som Danmark, Tyskland og USA.

De globale aktiemarkeder udviste pæne stigninger i årets første måneder, men efterhånden som uroen

bredte sig, steg kursudsvingene til det næsthøjeste niveau nogensinde, samtidig med at aktiemarkederne udviste en nedadgående tendens. Det betød, at aktiemarkederne i USA og flere emerging markets-lande endte halvåret med kursfald, målt i lokal valuta.

Set fra de fleste danske investorer var 1. halvår 2010 en særdeles god periode. De faldende renter på danske obligationer betød store kursstigninger, og selvom mange af de globale aktiemarkeder udviste fald i lokal valuta, blev dette mere end opvejet af, at euro og danske kroner faldt godt 17 pct. i forhold til dollaren og de valutaer, som er bundet op på den.

Forventninger til 2. halvår 2010

Moderat fremgang for verdensøkonomien

I 1. halvår 2010 oplevede den globale økonomi et op-sving af varierende styrke. Det mest sandsynlige scenarie er, at dette opsving dæmpes i 2. halvår 2010 uden at blive afsporet. Væksten ventes at foregå i tre tempi med de største vækstrater i emerging markets-landene og de laveste i Europa.

Den sydeuropæiske gældskrise har haft alvorlige negative konsekvenser for de berørte lande, primært i form af høje renter på deres statsgæld, store offentlige besparelser og faldende økonomisk aktivitet. Krisen ventes derimod at medføre en række positive implikationer for de øvrige europæiske lande, som kan understøtte deres økonomiske vækst. Dels har krisen resulteret i en lavere eukurs, som kan styrke deres eksportsektorer, og dels ventes det lavere renteniveau, hvis det varer ved, at kunne stimulere væksten.

Gennem 1. halvår 2010 tog primært tre usikkerhedsfaktorer form og satte den globale økonomiske dagsorden. Disse usikkerhedsfaktorer ventes at fortsætte gennem 2. halvår 2010.

Først og fremmest udgør den stigende statsgæld i de vestlige lande et fortsat problem. For det andet er der

endnu ikke kommet en afklaring på, hvilke reguleringer de finansielle markeder vil blive underlagt fra politisk hold, og for det tredje ventes en opbremsning i den økonomiske stimulans, som kan udfordre det stadigt svage opsving i mange europæiske lande.

De finansielle markeder ventes at være præget af disse tre usikkerhedsfaktorer og kan udvise store kursud-sving. Da renterne befinder sig på et historisk lavt niveau, er afkastpotentialitet på obligationer meget begrænset. Hvis fremgangen for realøkonomien fortsætter, og virksomhedernes indtjening fortsætter den ventede fremgang, ventes det største afkastpotentiale at være i aktier.

Ved indgangen til 2. halvår 2010 var opsvinget i de vestlige lande fortsat skrøbeligt, og de finansielle markeder var præget af høj volatilitet. For at understøtte dette opsving og dæmpe usikkerheden på de finansielle markeder ventes den amerikanske centralbank, Federal Reserve, tidligst at hæve sin rente i 2. kvartal 2011, mens Den Europæiske Centralbank først ventes at hæve sin rente endnu senere.

UDSAGN OM FORVENTNINGER

Disse forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og økonomiske resultater er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn. Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning, før der træffes beslutning om investering eller foretages andre økonomiske dispositioner. Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar, i tilfælde af at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

Samfundsansvar

Foreningen har ingen politikker for samfundsansvar.

Beskrivelse af særlige risici

Forretningsmæssige og finansielle risici

Foreningens og afdelingernes væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på. Nordea Invest foretager en løbende overvågning og pleje af investeringerne og spreder disse over mange værdipapirer. Nogle afdelinger har større kursudsving end andre, og stabiliteten afhænger af den enkelte afdelings investeringsområde. Som hovedregel er der større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og på samme vis er risikoen ved udenlandske værdipapirer som regel større end ved danske, eftersom valutakurserne kan udvise store udsving.

Risikofaktorerne afhænger således af typen af afdeling. I Nordea Invest håndteres risikoen i samråd med foreningens rådgivere. Hver afdeling skal leve op til investeringsrammerne for den enkelte afdeling samt lovgivningens krav om spredning og investering. Investeringsrammerne er med til at fastholde afdelingens profil, og selve overvågningen af disse samt lovkravene styres via interne kontroller. Til investeringsbeslutningerne knytter sig risici, da beslutningerne i sagens natur bygger på forventninger til udviklingen i fremtiden. Makroøkonomiske analyser, investeringsforslag og stringente investeringsprocesser danner grundlaget for investeringsbeslutningerne i Nordea Invest.

Administrative risici

Forvaltningen af Nordea Invest er styret af en politik om effektiv og sikker drift af foreningen. Til brug for dette er der udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som skal være med til at reducere risiciene forbundet hermed.

Nordea Invest har indgået en depotselskabsaftale med J.P. Morgan Europe Limited, Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien (J.P. Morgan). J.P. Morgan skal dermed forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger. Depotselskabet påtager sig hermed nærmere fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser. Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpligtig revision foretaget af det generalforsamlingsvalgte revisionsselskab. Desuden lever Nordea Invest op til GIPS-standard, hvilket betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger anerkendte internationale standarder. Fællestrækket her er, at fokus er rettet mod kontrol og imødegåelse af risici. De it-systemer, der anvendes, er udviklet således, at der er en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet procedure- og beredskabsplaner, som vil kunne genskabe systemerne i tilfælde af nedbrud. Procedurene afprøves regelmæssigt. Det generelle sikkerhedsniveau følges og tilrettelægges af bestyrelsen, der tillige sikrer, at de personalemæssige ressourcer er til stede.

BEGIVENHEDER EFTER HALVÅRETS AFSLUTNING

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingerne af halvårsrapporten.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen MS Invest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af afdelin-

gens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

København, den 30. august 2010

Bestyrelsen

Frantz Dolberg
Formand

Peter Sandal Jeppesen
Næstformand

Jan Melgaard
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Cristina Lage
Adm. direktør

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt Københavns Fondsbørs' regelsæt for investeringsforeninger.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis i den seneste aflagte årsrapport. De vigtigste områder er i det følgende gengivet.

Sammenlægning og deling

Ved sammenlægning af afdelinger indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den erhvervede afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen.

Fusions- eller spaltningsvederlaget, som den fortsættende/udspaltede afdeling modtager på ombytnings-/spaltningsdagen, tilføres afdelingen i en særskilt linje under medlemmernes formue.

I den afdeling, hvorfra der udspaltes, fragår spaltningsvederlaget på spaltningsdagen til dagsværdi. Det udspaltede vederlag fragår afdelingen i en særskilt linje under medlemmernes formue.

Ved sammenlægning af afdelinger skal der i den fortsættende afdelings halvårsregnskab gives en note indeholdende årsagen til sammenlægningen samt sammensætningen af de overtagne aktiver og forpligtelser m.v.

Der foretages ikke tilpasning af sammenligningstallene, idet denne fremgangsmåde anses for at give det mest retvisende grundlag for vurdering af udviklingen i afdelingens afkast.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renter og udbytter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

Periodiserede renter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

Aktieudbytter indtægtsføres på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer, valutakonti og derivater.

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. papir som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres pr. papir som forskellen mellem kursværdien ultimo perioden og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabperioden.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

Den endelige fordeling af fællesomkostninger foretages ved udgang af regnskabsåret.

Balancen

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

Værdipapirer m.v.

Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, værdiansættes til officielt noterede børss- og valutakurser pr. balancedagen. Unoterede værdipapirer og pantebreve værdiansættes til handelsværdi.

Udtrukne obligationer optages til udtrækningsværdien. Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, ansættes til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdi.

Andre aktiver / Anden gæld

Mellemværender vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Andre aktiver. Udviser beløbet en gæld opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Anden gæld.

Nøgletal

I halvårsrapporten indgår følgende nøgletal:

Indre værdi

Ændring i indre værdi i procent

Omkostningsprocent

Afkast målt på kurs

Afkast i afdelingens levetid

Standardafvigelse af medlemmernes afkast

Sharpe ratio af medlemmernes afkast

ÅOP

Nøgletallene er opgjort således:

Indre værdi

Medlemmernes formue /
cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

Benævnes i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse som Årets afkast i procent og beregnes i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen.

Beregnes således i udloddende afdelinger:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\frac{\text{Udlodning} \times \text{indre værdi ultimo}}{\text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo}}{\text{indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{medlemmernes gennemsnitlige formue}} \right) \times 100.$$

Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsperioden.

Afkast målt på kurs

Beregnes således i udloddende afdelinger:

$$\left(\frac{\text{Kurs ultimo} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{kurs primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\frac{\text{Udlodning} \times \text{kurs ultimo}}{\text{kurs umiddelbart efter udlodning}}$$

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

$((\text{Kurs ultimo/kurs primo året}) - 1) \times 100$.

Afkast i afdelingens levetid

Nøgletallet beregnes som beskrevet under "Afkast målt på kurs" blot akkumuleret fra afdelingens start til ultimo for regnskabsperioden.

Standardafvigelser af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)

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

Der opgøres alene standardafvigelser for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Sharpe ratio af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)

Sharpe Ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Jo større Sharpe Ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes.

Der opgøres alene Sharpe ratio tal for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

For regnskabsperioder, der er kortere end 6 måneder, er nøgletallene beregnet for den faktiske periode.

Årlig omkostningsprocent (ÅOP)

Nøgletallet udgør summen af følgende fire delkomponenter:

- Omkostningsprocenten opgjort pr. 31.12.2009.
- De årlige direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af gennemsnitsformuen opgjort for 2009
- Det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent i henhold til afdelingens prospekt. Indgår med 1/7 del.
- Det aktuelle maksimale indløsningsfradrag i procent i henhold til afdelingens prospekt. Indgår med 1/7 del.

Dækker afdelingens halvårsrapport en periode på mindre end 6 måneder, vil den estimerede ÅOP jvf. senest offentliggjorte prospekt angives. Ligeledes vil øvrige afdelinger med ændrede satser få angivet senest offentliggjorte ÅOP.

Value aktier

Beretning

MS Invest Value Aktier investerer i danske og udenlandske aktier. Den indre værdi i afdelingen steg 7,0 pct. i 1. halvår 2010. De globale markeder udviste som ventet ved indgangen af året en svag udvikling, men afkastet blev trukket op af valutabevægelserne.

Efter en svag start på året blev markedet løftet af en række positive kvartalsregnskaber fra primært amerikanske virksomheder samt af sunde økonomiske nøgletal. De europæiske markeder var præget af uro som følge af den sydeuropæiske gældskrise. Dette betød, at både yen og dollar blev kraftigt styrket overfor euro og danske kroner, og det resulterede i høje afkast på afdelingens investeringer udenfor Europa.

Afdelingen har ikke et benchmark og fokuserer på at maksimere det absolutte afkast. Afdelingens investeringer i health care-sektoren trak afkastet ned, da denne sektor blandt andet blev ramt af de negative følger af den amerikanske sundhedsreform. Afdelingen sluttede 1. halvår 2010 med kursstigninger efter en del udsving i løbet af perioden.

Afdelingen forvaltes ud fra en defensiv investeringsstrategi som følge af usikkerhedsmomenterne på de finansielle markeder og en høj prissætning på mange aktier. Dette betyder, at afdelingen primært investerer i stabile forbrugsaktier og health care-aktier. Gennem 1. halvår 2010 blev denne strategi fastholdt, og der blev kun i begrænset omfang omlagt aktier i afdelingen.

Forventninger

De globale aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2010 at være præget af tre usikkerhedsfaktorer: den stigende statsgæld i de vestlige lande, uklarhed om reguleringerne af de finansielle markeder, og endelig hvordan økonomierne vil reagere, når der sker en opbremsning i den økonomiske stimulans. Det forventes, at de lave renter og det spirende opsving i Vesten vil understøtte virksomhedernes indtjening. I 2. halvår 2010 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med markedet for globale valueaktier.

Største beholdninger (pct.)

Danone	6,9
Merck & Co.	5,4
Sanofi-Aventis	4,8
Molson Coors Brewing	4,5
Heineken	4,3
Coca Cola	3,9
Carrefour Supermarkets	3,7
Pfizer	3,6
Pepsico	3,3
Casino	3,1

Resultatopgørelse (i 1.000 kr)

Note	30.06.2010	30.06.2009
Renteindtægter	34	105
Udbytter	2.012	2.253
I alt renter og udbytter	2.046	2.358
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-1	0
Kapitalandele	6.042	11.136
Valutakonti	1.257	-155
Øvrige aktiver/passiver	14	-1
I alt kursgevinster og -tab	7.312	10.980
I alt indtægter	9.358	13.338
Administrationsomkostninger	-1.566	-336
Resultat før skat	7.792	13.002
2 Skat	327	280
Halvårets nettoresultat	7.465	12.722

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2010	31.12.2009
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	22.053	12.386
3 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	96.967	94.433
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	2
I alt kapitalandele	96.969	94.435
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	286
Aktuelle skatteaktiver	210	138
I alt andre aktiver	216	424
Aktiver i alt	119.238	107.245
Passiver		
4 Medlemmernes formue	117.490	104.559
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.748	2.683
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3
I alt anden gæld	1.748	2.686
Passiver i alt	119.238	107.245

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2009	30.06.2009	30.06.2010
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		12,7	7,5
Renter (mio.kr.)		0,1	0,0
Udbytter (mio.kr.)		2,3	2,0
Kursgevinster og -tab (mio.kr.)		11,0	7,3
Administrationsomkostninger (mio.kr.)		-0,3	-1,6
Cirkulerende andele (mio.kr.)	93,9	129,8	98,6
Medlemmernes formue (mio.kr.)	104,6	123,1	117,5
Indre værdi pr. andel	111,39	94,79	119,13
Ændring i indre værdi i pct.		11,5	7,0
Kurs ultimo	114,20	96,75	119,90
Afkast målt på kurs i pct.		13,8	5,0
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.			11,8
MSCI Verden inkl. udbytte		5,4	5,7
Omkostningsprocent		0,303	1,378
Årlig omkostningsprocent (ÅOP)	3,106		3,106

2. Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter

3. Kapitalandele

Aktieinvesteringer, sektorfordeling

	30.06.2010	31.12.2009
	procent	procent
Stabilt forbrug	53,0	49,1
Medicinal	23,1	26,3
Cyklisk forbrug	14,7	15,3
Energi	6,6	6,0
Industri	2,6	3,3
Total	100,0	100,0

Valutafordeling

	30.06.2010	31.12.2009
	procent	procent
Amerikanske dollar	44,1	39,3
Euro	32,6	37,9
Japanske yen	7,6	6,7
Schweiziske franc	6,5	6,3
Engelske pund	5,5	5,9
Danske kroner	2,7	0,0
Svenske kroner	0,0	4,6
Øvrige	1,0	-0,7
Total	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer udleveres på forespørgsel fra afdelingens investeringsforvaltningsselskab.

4. Medlemmernes formue

	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	93.871	104.559
Emissioner i året	5.750	6.706
Indløsninger i året	1.000	1.181
Emissionstillæg		-61
Indløsningsfradrag		2
Overført fra resultatopgørelsen		7.465
I alt medlemmernes formue	98.621	117.490

Noter uden henvisning

5. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2010	31.12.2009		
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	96.967	100,0	94.433	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2	0,0	2	0,0
I alt finansielle instrumenter	96.969	100,0	94.435	100,0

Bestyrelse

Frantz Dolberg, Formand

Født 1943

Advokat

Medlem af bestyrelsen for:

Advokatfirmaet Ret & Råd Fyn A/S

Plum - Koncernen

HCLA/S

Salomon A/S

Perago A/S

Drud Invest A/S

Brinken A/S

Pilegaard Koncernen

Vestfyns Tømmerforretning A/S

Assens Murer- og Entreprenørforretning A/S

Bøgeskov VVS A/S

Arena Assens Fonden

Hagenskovfonden

Komponisten Jacob Gades Legat

Danske Advokaters Hjælpefond

Bolig og Miljøudviklingsfonden Middelfart

Peter Sandal Jeppesen, Næstformand

Født 1948

Statsaut. revisor

Medlem af bestyrelsen for:

SR Holding, Herning A/S

SR Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Jan Melgaard

Født 1961

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:

Lighthouse Aviation A/S

Jesper Haugaard

Født 1956

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:

VOXTREAM A/S

Scape Technologies A/S

WINDOWMASTER A/S

Power Secure A/S

Printline A/S

Seden Ejendomsinvest A/S

Delta New-Bizz A/S

KM Technologies A/S

KM Telecom SA A/S

KM Group A/S

Delta Care A/S

Direktion

Cristina Lage

Født 1954

Administrerende direktør

Medlem af bestyrelsen for:

SFI - Det Nationale Forskningscenter for Velfærd

Gyldendal A/S

PensionDanmark A/S

Layout: Nordea Invest Kommunikation

Nordea Invest Fund Management | Nyropsgade 17, st. | 1602 København V. | Tlf. +45 3336 0600 | www.nordeainvest.dk