

Investeringsforeningen Tema Kapital

CVR-nr. 25 70 96 75

Årsrapport 2010

Indholdsfortegnelse

	Side
Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
<i>Påtegninger</i>	
Ledespåtegning	10
Den uafhængige revisors påtegning	11
<i>Årsregnskab 1. januar - 31. december 2010</i>	
Anvendt regnskabspraksis	12
Afdeling Stock Pick	
Resultatopgørelse og Balance.....	14
Noter	15
<i>Fællesnote</i>	
Nærtstående parter	17
Revisionshonorar	17
Fremførbare kurstab på aktier	17
Fordeling af udlodning.....	17

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen Tema Kapital
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00
Telefax: 38 14 66 09
Hjemmeside: www.temakapital.dk
E-mail: email@invest-administration.dk
CVR-nr.: 25 70 96 75
Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.130
Stiftet: 9. oktober 2000
Hjemsted: Frederiksberg
Regnskabsår: 1. januar - 31. december

Bestyrelse

Jesper Holm Nielsen, formand	Søren Søgaard
Magnaging Director	Director
Vilvordevej 102	Bakkehusene 84
2920 Charlottenlund	2970 Hørsholm

Bertil Wogensen
Director
Frederikkevej 1, 1. tv
2900 Hellerup

Investeringsforvaltningsselskab

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

Revisor

Grant Thornton
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Stockholmegade 45, 2100 København Ø

Depotselskab og navnenoterings-sted

Lån & Spar Bank A/S
Højbro Plads 9-11
Postboks 2117, 1014 København K
Telefon: 33 78 20 00
Telefax: 33 78 20 02

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes 5. april 2011, kl. 14:00, hos Investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S, Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Ledelsesberetning for 2010

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2010 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 5. april 2011.

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdeling Stock Pick blev på 2,1 mio.kr. Afdelingen opnåede et afkast på 11,98% i 2010. Afkastet består af en kursændring på beviserne, idet der ikke har været foretaget udlodning i 2010. Skattepligten påhviler den enkelte investor, idet udloddende afdelinger ikke betaler skat. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2010 udbetales udbytte på 6,25%, svarende til 6,25 kr. pr. andel. Forslaget til udlodningen sker på grundlag af vedtægternes § 25. Regnskabet bag udbytte og afkastene er yderligere beskrevet i senere afsnit af årsrapporten.

Der er efter årsskiftet ikke indtruffet begivenheder, som i væsentlig grad påvirker årsregnskabet.

Foreningsforhold

Foreningens samlede formue faldt i 2010 fra 19,7 mio.kr. til 11,4 mio.kr. ved udgangen af 2010. Medio 2010 lå formuen på 10,4 mio.kr. Bag formueudviklingen ligger, at det positive driftsresultat på 2,1 mio.kr. ikke kunne opveje nettoindløsninger i året på 10,4 mio.kr.

Foreningens formue har efter indløsningerne, særligt i første halvår, ligget tæt på lovens minimumskrav, hvilket har stillet udfordringer i form af både omkostningsmæssig og afkastmæssig karakter. Der har i løbet af året været fortløbende drøftelser med foreningens distributør om mulighederne for øget formuetilgang, som kunne bidrage til en styrkelse af foreningens grundlag.

Foreningens aftalestruktur er ændret over to omgange i forhold til ultimo 2009. Grundlaget for foreningens aftaler med Capinordic Bank A/S, der omfattede investeringsrådgivning, formidling af salg samt prisstillelse, ophørt 11. februar 2010. Den 19. februar blev indgået aftale om prisstillelse med Lån & Spar Bank A/S samt rådgivnings- og formidlingsaftale med COIN Fondsmæglerselskab A/S. I forbindelse med ændringen af aftaler blev der kortvarigt indført en børspause for afdelingen Stock Pick.

I fjerde kvartal, hvor formuetilgangen fortsat lå på et lavt niveau, blev der indledt drøftelser med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S, der med virkning fra den 1. januar 2011 har erstattet COIN Fondsmæglerselskab A/S som rådgiver for foreningen og distributør af foreningens afdeling.

Samfundsansvar

Foreningens arbejde med samfundsansvar er særligt knyttet dels til de etiske retningslinier, som bestyrelsen har besluttet i forhold til de investeringer, der foretages, og dels til sektorens anbefalinger omkring Fund Governance.

Etik

Bestyrelsen har fremadrettet besluttet, at udgangspunktet for foreningens aktieinvesteringer er, at de tilpasser sig love, etik og moral i de lande og på de markeder, hvor de selskaber, der investeres i, virker. Det indgår derfor som en integreret del af foreningens investeringspolitik at vurdere de etiske temaer, der knytter sig til enhver aktieinvestering.

Foreningen køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse. Foreningen køber ikke aktier i virksomheder i lande, som er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark.

Hvis et selskab vurderes at overtræde retningslinierne, vurderes selskabets egen information om baggrunden og hensigter. Afhængigt heraf sælges eller fastholdes investeringerne i selskabet.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringsForeningsRådet angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenterne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt om den enkelte forening vil følge anbefalingerne men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis man ikke følger anbefalingen, skal man redegøre for, hvorfor dette ikke er tilfældet. Foreningens bestyrelse har gennemgået anbefalingerne og konstateret, at man lever op til dem.

Det er foreningens indtryk, at man med de nævnte tiltag lever op til de krav om samfundsansvar, der i dag må anses for gældende for investeringsforeninger.

Bestyrelsen

På foreningens generalforsamling i april 2010 blev bestyrelsen genvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Jesper Holm Nielsen som formand. I efteråret besluttede bestyrelsen at udpege Bertil Wogensen som næstformand. Bestyrelsen har afholdt 5 møder i løbet af 2010.

Bestyrelsesmedlemmernes alder, valgperiodens udløb samt tidspunkt for indtræden i bestyrelsen er vist i skemaet nedenfor.

Bestyrelsesmedlem	Alder	Nuværende valg periode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Jesper Holm Nielsen (formand)	47	2011	2006
Bertil Wogensen (næstformand)	55	2011	2006
Søren Søgaard	46	2011	2006

Bestyrelsens og direktionens andre hverv

Jesper Holm Nielsen (formand)

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S,
Fra 01.02.11: Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse på foreningens kontor.

Bertil Wogensen (næstformand)

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S,
Fra 01.02.11: Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse på foreningens kontor.

Søren Søgaard

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S,
Fra 01.02.11: Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse på foreningens kontor.

Direktionen

Invest Administration A/S ved Preben Iversen, Adm. direktør

Tillidsposter: Preben Iversen er medlem af bestyrelsen i InvesteringsforeningsRådet samt i FundCollect A/S

Afdelingen

Investeringsforeningen Tema Kapital har 1 afdeling. Afdelingens generelle profil er vist i nedenstående skema.

Afdeling	Type	Stiftet	Investeringsområde	Risikoprofil
Stock Pick	Udloddende	2004	Danske og udenlandske børsnoterede aktier	Middel til høj

Risikoprofilen i skemaet ovenfor er opgjort ud fra en vurdering af størrelsen af de historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standard afvigelse målt over en historiske periode ud fra de månedlige indre værdier for afdelingerne. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet ved at investere i aktier end i obligationer, og på samme vis er risikoen på udenlandske værdipapirer, hvor der er knyttet en valutarisiko, ofte større end på danske.

Risikovurderingen ved investering i afdelingen er beskrevet i afdelingens prospekter og fremgår også af det faktaark, der løbende kan hentes fra foreningens hjemmeside. På faktaarkene er risikoen markeret på en skala gående fra lav til høj risiko. Laveste risikoniveau findes for en helt kort obligationsfond. Højeste niveau angives ud for de mest kursfølsomme fonde - typisk for meget specialiserede aktiefonde.

Risikofaktorer

Ved investering i aktier er der knyttet forskellige finansielle og forretningsmæssige risici. Blandt de finansielle risici, der knytter sig til værdien af afdelingens portefølje, kan nævnes:

Selskabsspecifik risiko: Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked, og kan derved give et afkast som er meget forskelligt fra markedets, afhængig af det enkelte selskabs specifikke forhold. Porteføljerisikoen nedbringes gennem spredning af investeringerne på flere aktieselskaber. Da en afdeling kan have placeret op til 10 % af formuen i et enkelt selskabs aktier, kan værdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier.

Markedsrisiko: Aktiemarkeder svinger meget og kan stige/falde væsentligt som en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold samt som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Valutarisiko: Kursværdien af aktier, der er udstedt i anden valuta end danske kroner, påvirkes af udviklingen i kursforholdet mellem den danske krone og den respektive valuta.

Ved administration af foreningens midler er der en række forretningsmæssige risici, herunder risici i relation til investeringsbeslutningerne, f.eks. kvaliteten af de porteføljemæssige investeringsbeslutninger, samt til driften af foreningen, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl, og til ledelsens evne til løbende at holde bestyrelsen godt orienteret om foreningens forhold. 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.

Listen over risikofaktorer ovenfor er ikke udtømmende.

Endelig skal bemærkes, at Økonomi- og Erhvervsministeriet har fremsat lovforslag om risikomærkning af investeringsprodukter, der vil betyde, at alle investeringsprodukter med virkning fra den 1. marts 2011 skal kategoriseres i tre kategorier; Kategorien grøn, hvis risikoen for at tabe indskuddet på produktet må betragtes som meget lille, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Kategorien gul, hvis der er risiko for, at indskuddet på produktet kan tabes helt eller delvist, og produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Kategorien rød, hvis der er risiko for at tabe mere end indskuddet på produktet, eller hvis produkttypen er vanskelig at gennemskue. I lighed med andre investeringsforeninger, er foreningens foreningsandele placeret i kategorien gul.

De økonomiske omgivelser i 2010

2010 var året, hvor verdensøkonomien kom ud af den værste recession i 60 år. En recession, der var forstærket af en verdensomspændende finanskrise. Før verdensøkonomien faldt i recession i slutningen af 2008 var der et synkront opsving i verdens tre store økonomiske regioner; USA, Europa og Asien. Verdensøkonomien er igen i fremgang godt hjulpet på vej af markante finans- og pengepolitiske lempelser, men billedet af verdensøkonomien er nu to-delt. En gruppe europæiske lande og USA er hårdt påvirket af en nedsmeltning af ejendomsmarkedet og en høj offentlig gæld. En anden gruppe, Emerging Markets-landene, har ikke de samme problemer med f.eks. høj offentlig gæld, og den indenlandske økonomi har ikke været ramt så hårdt af recessionen som førstnævnte gruppe.

Ved indgangen til 2010 var det forventet, at virksomhederne kom til at levere en pæn vækst i indtjeningen, hvilket gav moderat positive forventninger til afkastudviklingen på aktiemarkederne. Endvidere sås der mulighed for at pengepolitikken ville blive strammet såfremt den økonomiske vækst blev selv bærende. Forventningerne til udviklingen i virksomhedernes indtjening blev indfriet, men renterne holdt sig på et lavt niveau da den økonomiske vækst ikke blev selv bærende.

Det meste af året var der fokus på konsekvenserne for samarbejdet i eurozonen, hvis Grækenland og Irland ikke fik refinansieret deres statsgæld. Refinansieringen skete med hjælp fra den internationale valutafond, IMF, og fra EU. Der var efterfølgende en diskussion blandt økonomer, om holdbarheden i det nuværende eurosamarbejde.

Efter en lidt nervøs start på året fik investorerne på aktiemarkederne positive overraskelser i form af en indtjeningsudvikling i virksomhederne, der var stærkere end de ellers positive forventninger ved indgangen til 2010. Det var især væksten i Emerging Markets-landene, der bidrog til den bedre udvikling. Omvendt begyndte nøgletal for USA imidlertid at vise, at effekterne af de mange finans- og pengepolitiske lempelser var ved at ebbe ud. Den økonomiske fremgang var ikke stærk nok til at sikre en fremgang i beskæftigelsen.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, signalerede hurtigt, at yderligere pengepolitiske lempelser ville blive iværksat. Og den endelige melding fra centralbanken om, at der vil blive opkøbt for yderligere 600 mia. USD obligationer var en positiv indikator i investorernes forventningsdannelse. Den afgørende forskel i forventningsdannelsen hos investorerne i 4. kvartal i forhold til årets første tre kvartaler var således, at risikoen for en ny recession, en double-dip-recession, ikke længere blev til- lagt særlig stor sandsynlighed.

2010 har samlet set været et bemærkelsesværdigt år, idet stort set alle aktivklasser har leveret høje og bedre end forventede afkast. Ikke blot finansielle aktiver som aktier og obligationer, men også fødevarer, metaller, olie og andre råvarer oplevede store stigninger. Et godt billede på, at såvel den grundlæggende efterspørgsel i den globale økonomi som appetitten på risiko har været relativ høj i det meste af året.

Aktiemarkederne

Efter en start på året med stigende internationale aktiemarkeder faldt markederne tilbage i 2. kvartal, præget af fornyet usikkerhed om det økonomiske opsving grundet uro i Europa som følge af voksende offentlige gældsbyrde i en række lande, særligt de sydeuropæiske. I USA faldt S&P 500-indekset med 3,1 pct. i løbet af 2.kvartal, mens de europæiske aktier faldt med hele 6,2 pct.

I andet halvår aftog investorernes usikkerhed om risikoen for et "double-dip", hvilket medvirkede til at understøtte aktiemarkedene. Målt i danske kroner steg det globale aktieindeks med knap 20%, det amerikanske med godt 23% og indekset for emerging markets landene med godt 27%. Selvom en væsentlig del af stigningerne kan tilskrives valutaudviklingen, hvor f.eks. USD er øget i værdi med godt 8% i forhold til DKK, har der været tale om en pæn fremgang på aktiemarkedene i 2010.

Forventninger til 2011

2011 ser ud til at blive et relativt godt år for det danske og de globale aktiemarkeder. Afkastene bliver dog formentlig mere beskedne end i 2010. Det er positivt, at væksten i verdensøkonomien er i opadgående retning, hvilket skaber potentiale for yderligere fremgang i virksomhedernes indtjening. Igenem de seneste to år har virksomhederne realiseret en fremgang i indtjeningen, der i første omgang var baseret på effekterne af kraftige rationaliseringer, men nu i stigende omfang skyldes en fremgang i virksomhedernes omsætning.

De positive forventninger kan blive forrykket i løbet af 2011, hvorfor der i årets løb må ventes udsving i aktiekurserne. De væsentligste risikofaktorer for de finansielle markeder er begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder en kraftig og overraskende stigning i inflationen, politisk uro i Kina, en økonomisk opbremsning i emerging markets-landene, reduceret vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske gælds-krise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder i olieprisen.

Kort om markederne i 2010

Aktiemarkedene

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 19,7%. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 23,2%. Emerging Market Aktier, målt ved MSCI Emerging free-indekset opgjort i danske kroner, steg med 27,3%. Det europæiske aktieindeks steg set under ét med 11,3% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 25,3%.

Valutamarkedene

Den danske krone endte i samme kurs i forhold til EUR som ved årets indledning. USD steg med 8,2% og JPY med 22,5% overfor danske kroner i 2010.

Beretning for afdeling Stock Pick

Afdelingen gav i 2010 et afkast på 11,98 %. Afdelingens formue faldt fra 20 mio.kr. ved årets begyndelse til godt 11 mio.kr. ved udgangen af året. Der var i årets løb nettoindløsninger for godt 10 mio.kr. Bestyrelsen foreslår, at der for 2010 udloddes 6,25%, svarende til 6,25 kr. pr. andel, heraf 0,05 kr. pr. andel i frivillig udlodning. For 2009 blev der ikke foretaget udlodning. Blandt afdelingens største aktieposter ved udgangen af 2010 var selskaberne Carlsberg, A.P. Møller og GN Store Nord.

Ved indgangen til 2010 var der positive forventninger til afkastudviklingen på aktiemarkederne i 2010. Forventningerne blev mere end indfriet med stigninger på det globale aktiemarked på 20 % og det danske aktiemarked med godt 25 %. Set i det lys er årets afkast i afdelingen mindre tilfredsstillende. En af årsagerne hertil ligger i afdelingens omkostninger, der i forhold til gennemsnitsformuen har været på 5,23%. Endvidere har omsætningshastigheden i forbindelse med rådgiverskift ligget højere i 2010 end i tidligere år. Begge forhold har endvidere betydet, at afdelingens Årlige Omkostning i Procent (ÅOP) ligger på godt 7% ved årets udgang.

Fra 1. januar 2011 har afdelingen skiftet rådgiver til Fundamental Fondsmæglerselskab A/S, i hvilken forbindelse en væsentlig del af porteføljen er blevet omlagt. Det er forventningen, at afdelingens formue vil blive væsentligt forøget i løbet af første halvår 2011, og dermed, at omkostningerne gradvist finder et andet og lavere leje.

Afdeling Stock Pick investerer i danske og udenlandske børsnoterede aktier. Danske aktier udgør mere end 50 pct. af formuen og fokus ligger på mindre og mellemstore børsnoterede selskaber. I udvælgelse af selskaber vil der endvidere blive fokuseret på selskaber, som anses for lavt prissat i forhold til traditionelle nøgletal, selskaber med en iøjnefaldende mulighed for at blive overtaget samt selskaber som i kraft af en ledende position indenfor lukrative niches anses for at have et særligt potentiale.

Forventninger

Der er positive forventninger til afkastpotentialet for danske aktier i 2011, hvilket ventes at danne basis for et positivt afkast i afdeling Stock Pick. Verdensøkonomien er i fremgang, og mange danske virksomheder er eksponeret mod den del af verden og de brancher, som ventes at vil opleve en fortsat vækst. Sammen med de markante rationaliseringer, som mange danske selskaber har gennemført i de senere år, forventes virksomhederne derfor positioneret til at realisere en stigning i såvel omsætning som indtjening i 2011. Der knytter sig en række usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende generelle afsnit om forventninger til 2011.

	2006	2007	2008	2009	2010
Hovedtal (1.000 kr.)					
Årets nettoresultat	2.615	330	-9.092	4.154	2.134
Medlemmernes formue	42.410	30.041	10.867	19.667	11.442
Cirkulerende kapital	32.770	23.420	15.447	21.147	10.987
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel i kr.(inkl. udbytte)	129,42	128,27	70,35	93,00	104,14
Udlodning pr. andel i kr.	1,00	0,00	0,00	0,00	6,25
Årets afkast i %	6,72	-0,15	-45,16	32,20	11,98
Sharpe ratio 5 års gennemsnit *)	-	0,68	-1,23	-0,22	-0,33
Standardafvigelse 5 års gennemsnit *)	-	9,70	17,05	17,16	17,72
Omkostningsprocent **)	2,26	2,75	4,72	3,36	5,23
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,20	0,15	0,52	0,71	1,49
Omsætningshastighed	0,05	0,11	0,57	0,57	1,43
Årlig Omkostning i Procent (ÅOP)	2,87	3,39	5,64	4,46	7,02
Afdelingen benytter ikke benchmark					

Bem: *) Frem til 2010 er Sharpe Ratio og Standardafvigelse opgjort for 3 års gennemsnit

**) Omkostningerne udgjorde 3,27 % af højeste formue i året.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

I det følgende er foreningens væsentligste samarbejdspartnere nævnt, samt de ydelser de enkelte varetager for foreningen. De gældende satser, der betales under de enkelte aftaler fremgår af de til enhver tid gældende prospekter for afdelingen.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har med virkning fra den 1. januar 2011 indgået en aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om, at selskabet til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdeling samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Selskabet fastlægger sine markedsføringstiltag i samråd med foreningens ledelse med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har med virkning fra den 1. januar 2011 indgået en aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om ydelse af investeringsrådgivning for foreningens afdeling. Aftalen indebærer, at der ydes rådgivning til foreningens investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S om handler m.v., som rådgiver anser for fordelagtige som led i porteføljestyningen. Der tilstræbes et tilfredsstillende afkast med samtidig hensyntagen til afdelingens investeringsområde samt fornøden risikospredning. Investeringsområdet fremgår af vedtægterne samt i de retningslinier, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for afdelingen.

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningen har i 2010 indgået en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer løbende - med forbehold for særlige situationer - stiller priser i afdelingens investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- og salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om ejerbog

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S, at selskabet på vegne af foreningen fører den såkaldte ejerbog, hvori navnenotering af afdelingens andele foretages. Banken benytter Computershare som underleverandør. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at banken forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S en aftale om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for afdelingen, og aftale om investeringsrådgivning. Investeringsforvaltningsselskabet er ejet af Alm. Brand Bank A/S og Lån & Spar Bank A/S.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen TEMA Kapital.

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

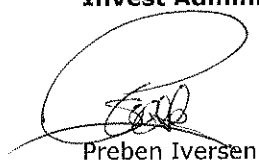
Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

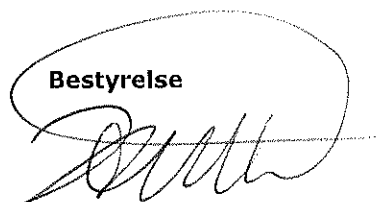
Frederiksberg, den 25. februar 2011

Invest Administration A/S

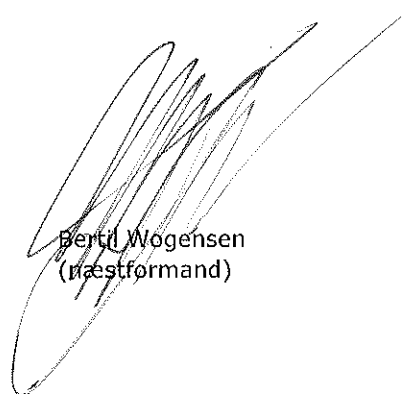


Preben Iversen

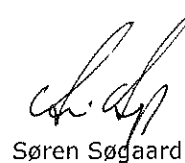
Bestyrelse



Jesper Holm Nielsen
(formand)



Bertil Wogensen
(næstformand)



Søren Søgaard

Den uafhængige revisors påtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen TEMA Kapital

Vi har revideret ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen i Investeringsforeningen TEMA Kapital for regnskabsåret sluttende 31. december 2010. Årsregnskabet for afdelingen omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, fælles note samt afdelingens resultatopgørelse, balance og noter. Ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge årsregnskabet, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af ledelsesberetningen, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af ledelsesberetningen og årsregnskabet for afdelingen.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2010 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Det er endvidere 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 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 25. februar 2011

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Hans Frederik Carøe
statsautoriseret revisor


Torben Nielsen
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen TEMA Kapital aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive opsparingsordninger m.v.

Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2009.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter realiserede og periodiserede renter af obligationer og pantebreve. Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne renter. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsesværdien. Eventuelle fremførbare tab på aktier er fratrukket. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

I formuebevægelserne for de udloddende afdelinger er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsåret (sidste børsdag i året), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret.

Fusioner

Ved fusion indregnes de overtagne aktiver m.v. i den fortsættende afdelings resultatopgørelse og balance fra tidspunktet for fusionens retsvirkning.

Nøgletal

Cirkulerende andele

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

Indre værdi pr. andel

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

Årets afkast i %

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

Sharpe ratio

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

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Omkostningsprocent

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

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

ÅOP

ÅOP (Årlige omkostninger i procent) er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Benchmarkafkast i procent

Afdeling Stock Pick benytter ikke benchmark.

Årsregnskab 1. januar - 31. december 2010

Afdeling Stock Pick

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2010	2009
Renteindtægter		7	15
Aktieudbytter		341	392
I alt renter og udbytter	1	348	407
Kapitalandele		2.731	4.361
Handelsomkostninger	2	-199	-120
I alt kursgevinster og -tab		2.532	4.241
I alt indtægter		2.880	4.648
Administrationsomkostninger	3	-701	-487
Resultat før skat		2.179	4.161
Skat	4	-45	-7
Årets nettoresultat		2.134	4.154
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		2.134	4.154
Formuebevægelser		837	0
Til disposition		2.971	4.154
Til rådighed for udlodning	5	682	0
Overført til formuen		2.289	4.154

BALANCE

1.000 kr.	Note	2010	2009
Aktiver			
Indestående i depotselskab		903	1.396
I alt likvide midler		903	1.396
Noterede aktier fra danske selskaber		3.560	1.716
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.115	16.591
I alt kapitalandele	6	10.675	18.307
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		20	17
Andre tilgodehavender		0	40
I alt andre aktiver		20	57
Aktiver i alt	7	11.598	19.760
Passiver			
Medlemmernes formue	8	11.442	19.667
Skyldige omkostninger	9	156	93
I alt anden gæld		156	93
Passiver i alt		11.598	19.760
Hoved- og nøgletal	10		

Afdeling Stock Pick

NOTER

1.000 kr. **2010** **2009**

NOTE 1 Renter og udbytter

Indestående i depotselskab	7	15
Noterede aktier fra danske selskaber	16	44
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	325	348
	348	407

NOTE 2 Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	229	133
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-30	-13
Handelsomkostninger ved løbende drift	199	120

1.000 kr. **2010** **2009**

	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
--	---------	--------	---------	--------

NOTE 3 Administrationsomkostninger

Honorar til bestyrelse m.v.		113	0	93
Revisionshonorar til revisorer		53	0	42
Andre honorarer til revisorer		20	0	-14
Markedsføringsomkostninger	77	0	37	18
Gebyrer til depotselskab	70	0	81	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	34	0	35	0
Øvrige omkostninger	334	0	176	19
I alt opdelte administrationsomkostninger	515	186	329	158
I alt administrationsomkostninger		701		487

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til investeringsforvaltningselskabet for 2010 på t.kr. 227

1.000 kr. **2010** **2009**

NOTE 4 Skat

Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	45	7
	45	7

NOTE 5 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytte	348	407
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-2	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-45	-7
Kursgevinst til udlodning	245	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-701	-487
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	837	0
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning	682	-87
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	87
Heraf foreslået udlodning	-687	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	0	0
Frivillig udlodning	5	0
	0	0

NOTE 6 Kapitalandele

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

Afdeling Stock Pick

NOTER

Procent	2010	2009
NOTE 7 Aktiver		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,0	92,6
Øvrige finansielle instrumenter	8,0	7,4
	<u>100</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,7% i sundhedssektoren, 27,3% placeret i industrisektoren, 14,3% i konsumentvarersektoren, 6,6% i forbrugsgodesektoren, og 15,4% i informationsteknologi og 16,7% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele 2010 (stk.)	Formueværdi 2010 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2009 (stk.)	Formueværdi 2009 (1.000 kr.)
NOTE 8 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	211.473	19.667	154.473	10.867
Emissioner i året	3.000	285	57.000	4.646
Indløsninger i året	-104.600	-10.644	0	0
Emissionstillæg		0		13
Indløsningsfradrag		30		0
Handelsomkostninger i forbindelse med emission og indløsning		-30		-13
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-837		0
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overførsel af udlodning til næste år		0		0
Foreslået udlodning		687		0
Frivillig udlodning		-5		0
Overført fra resultatopgørelsen		2.289		4.154
I alt medlemmernes formue	<u>109.873</u>	<u>11.442</u>	<u>211.473</u>	<u>19.667</u>

1.000 kr.	2010	2009
NOTE 9 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	156	93
	<u>156</u>	<u>93</u>

NOTE 10 Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal fremgår under ledelsesberetningen, side 9.

Fællesnote

Nærtstående parter

Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2010 udgør t.kr. 93.
For regnskabsåret 2009 udgjorde honoraret t.kr. 93. Honoraret omfattede dettes års tidligere afdeling Nordiske Aktier, der blev afviklet i 2009.

Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor i regnskabsåret 2010 udgør t.kr. fordelt på:

	(t.kr.)
Lovpligtig revision	53
Andre ydelser end revision	<u>20</u>
	<u>73</u>

Fremførbare kurstab på aktier

	Afdeling Stock Pick (t.kr.)
Realiserede udlodningsregulerede tab primo	-4.572
Avancer på aktier i 2010 modregnet i fremført tab	4.572
Udlodningsregulerede kursavancer i 2010	<u>0</u>
Til fremførsel i 2011 og fremefter	<u>0</u>

Fordeling af udlodning

	Afdeling Stock Pick
Udlodning i kr. pr. andel.....	6,25
Kapitalindkomst	0,53%
Aktieindkomst.....	99,47%
Skattefri indkomst.....	0,00%