

GUDME RAASCHOU

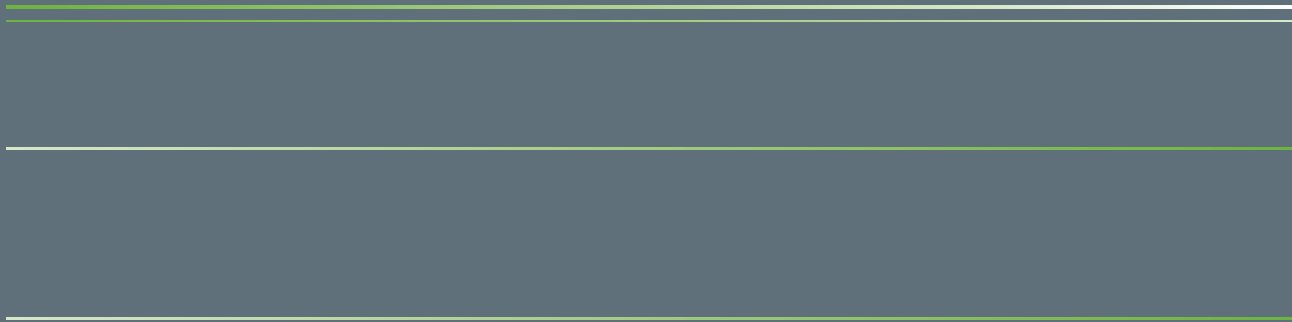
Invest

Årsrapport

2010

For Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Selection | Nordic Alpha | Danske Aktier | Emerging Markets Aktier
EU High Yield | US High Yield

Investeringsforeningen Gudme Raaschou **Health Care**



INDHOLD

FORENINGSOPLYSNINGER	2
INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU	
Ledelsens beretning	3
Økonomisk udvikling i 2010	5
Forventninger til 2011	6
<i>Beretning for afdelingerne</i>	
Afdeling Selection	8
Afdeling Nordic Alpha	10
Afdeling Danske Aktier	12
Afdeling Emerging Markets Aktier	14
Afdeling EU High Yield	16
Afdeling US High Yield	18
Fælles beretningselementer for de to foreninger	
Samfundsansvar	20
Risikofaktorer	21
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	23
Information om bestyrelsesmedlemmerne	24
Påtegninger Investeringsforeningen Gudme Raaschou	
Ledelsens påtegning	25
Den uafhængige revisors påtegning	26
Årsregnskab for afdelingerne	
Anvendt regnskabspraksis (<i>fælles for begge foreninger</i>)	28
Afdeling Selection	30
Afdeling Nordic Alpha	33
Afdeling Danske Aktier	37
Afdeling Emerging Markets Aktier	40
Afdeling EU High Yield	44
Afdeling US High Yield	47
INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE	
Ledelsens beretning	50
Samfundsansvar mv se side 20	
Påtegninger	
Ledelsens påtegning	53
Den uafhængige revisors påtegning	54
Årsregnskab for foreningen	55
Anvendt regnskabspraksis (se side 28)	
Årsregnskab - Fællesnote	59

FORENINGSOPLYSNINGER

Forening Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00
Telefax: 38 14 66 09
Hjemmeside: www.gudme-invest.dk
E-mail: email@invest-administration.dk
CVR-nr.: 25 70 57 50
Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.127
Stiftet: 1. november 2000
Hjemsted: Frederiksberg Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Forening Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care
Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00
Telefax: 38 14 66 09
Hjemmeside: www.gudme-invest.dk
E-mail: email@invest-administration.dk
CVR-nr.: 20 18 22 02
Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.100.01
Stiftet: 16. oktober 1999
Hjemsted: Frederiksberg Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

For begge foreninger gælder endvidere følgende:

Bestyrelse Ole Andersen (formand)
Søllerødgårdsvej 11
2840 Holte

Kjeld Iversen Ole Bergsten
Humlevej 12 Frøbakken 20
8240 Risskov 2870 Dyssegård

Investeringsforvaltnings-
selskab Invest Administration A/S
Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00

Revisor Grant Thornton
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Stockholmsgade 45, 2100 København Ø

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

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU LEDELSENS BERETNING

Formuen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou steg til 3,7 mia. kr. ved udgangen af 2010 fra 3,0 mia. kr. i starten af året. Udviklingen skyldtes primært kursstigninger på alle afdelinger, tilgang til afdeling Emerging Markets Aktier og Emerging Markets Debt samt indløsninger i high yield-afdelingerne. Resultatet er sammensat af kursgevinster på 328 mio. kr., renter og nettoudbytter på 247 mio. kr., og administrationsomkostninger på 39 mio. kr. I henhold til foreningens vedtægter indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte for indkomståret 2010 som vist i tabellen nedenfor. I tabellen er også vist afkast og formue i de enkelte afdelinger.

FORENINGSFORHOLD

På generalforsamlingen blev de af bestyrelsen foreslåede vedtægtsændringer enstemmigt godkendt, men da der ikke var tilstrækkelig formue repræsenteret til en endelig vedtagelse af forslagene, indkaldte bestyrelsen til en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 2. juni 2010, hvor forslagene blev endeligt vedtaget.

Foreningens aftalestruktur er ændret på enkelte områder i forhold til ultimo 2009. Aftaler

om markedsføring og formidling er ændret således, at foreningens tidligere håndtering af en bredere kreds af distributører nu varetages af Gudme Raaschou, der er en del af Lån & Spar Bank A/S, baseret på én formidlingsaftale. Tidligere rådgivningsaftaler med udenlandske investeringsrådgivere er ændret til underrådgivningsaftaler med Lån & Spar Bank A/S indenfor rammerne af rådgivningsaftalen med banken.

Foreningen introducerede i december 2010 en ny afdeling; Emerging Markets Debt, der investerer i obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latin- og Mellemamerika, Øst- og Centraleuropa, Asien, Afrika og Mellemøsten. Investering kan enten ske i kreditobligationer, statsobligationer, obligationer udstedt af regioner eller af supranationale organer. Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i amerikanske dollars, hvor hovedparten af kursrisikoen afdækkes til danske kroner. Afdelingen havde ved første noteringsdag den 17. december en formue på 80 mio. kr., der ved årets udgang var vokset til godt 102 mio. kr. Første regnskabsår for afdelingen er fra 1. december 2010 til 31. december 2011.

Bestyrelsen

På generalforsamlingen blev Kjeld Iversen genvalgt. Jørgen Buus Lassen fyldte 75 år i 2009 og trak sig fra sin bestyrelsespost. Efterfølgende konstituerede bestyrelsen sig med Ole Andersen som formand. Yderligere information, herunder bestyrelsens andre hverv, fremgår af særskilt afsnit sidst i ledelsesberetningen. Bestyrelsen har afholdt seks bestyrelsesmøder i 2010.

AFDELINGERNE

Investeringsforeningen Gudme Raaschou tilbyder obligations og aktieafdelinger, der investerer i såvel danske som udenlandske værdipapirer. Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema.

Risikoprofilen i skemaet er opgjort ud fra en vurdering af størrelsen af de historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standard afvigelse målt over en historisk 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.

AFDELING	Indre værdi ultimo 2010	Afkast i %, 2010	Formue, mio. kr. ultimo 2010	Foreslået udbytte %, kr. pr. andel
Selection	65,15	29,08	143,6	0,00
Nordic Alpha	133,80	41,16	143,0	0,00
Danske Aktier	109,41	39,87	77,1	0,00
Emerging Markets Aktier	168,53	28,81	937,4	3,25
European High Yield	116,36	13,48	539,9	6,75
US High Yield	109.513,21	12,12	1.803,1	0,00

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.

Risikofaktorer ved de forskellige typer af investeringer fremgår af særskilt afsnit bagerst i ledelsesberetningen.

UDVIKLINGEN I 2010

2010 har været et godt år for de danske investorer med positive afkast på såvel aktier som obligationer. Verdensøkonomien er langsomt ved at bedre sig, og virksomhederne har haft en højere vækst i indtjeningen end ventet ved indgangen til 2010. Det har især været udviklingen i Emerging Markets-landene, der har bidraget til den positive udvikling. I USA har den økonomiske vækst trods massive penge- og finanspolitiske lempelser ikke været stærk nok til

at skabe den ventede fremgang i forbrug, investeringer og beskæftigelse.

Risikoen for en ny recession i USA var særligt udpræget i første halvdel af 2010, hvilket fik den amerikanske centralbank til at lempe pengepolitikken yderligere. I Europa har Tyskland og de nordiske lande haft økonomisk fremgang, mens en række lande, ikke mindst de sydeuropæiske lande, er tynget af høje gældsbyrder. Det har fået den europæiske centralbank til at føre en mere lempelig pengepolitik til gavn for den økonomiske vækst, hvilket har bidraget til, at obligationsrenterne i 2010 faldt til et lavere niveau end ventet.

2010 var året, hvor verdensøkonomien kom ud af den værste recession i 60 år. En recession, der var forstærket af en verdensomspændende finanskriser. 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 der forventninger om en vis optimisme for aktiemarkederne samt at der lå et langsigtet, positivt potentiale for udviklingen på aktie- og kreditmarkederne. Forventningerne blev mere end indfriet.

I starten af året var der fokus på konsekvenserne for samarbejdet i eurozonen, hvis Grækenland ikke fik refinansieret sin statsgæld. Det skete dog 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 dog positive overraskelser i form af en indtjeningsudvikling i virksomhederne, der var stærkere end de

Afdeling	Type	Stiftet	Investerer fortrinsvis i	Risikoprofil
Selection	Udloddende	2000	Globale Aktier	Middel
Nordic Alpha	Udloddende	2004	Nordiske aktier	Middel til høj
Danske Aktier	Udloddende	2007	Danske Aktier	Høj
European High Yield	Udloddende	2002	Europæiske erhvervsobligationer	Middel til høj
US High Yield	Udloddende	2006	Amerikanske erhvervsobligationer	Middel til høj
Emerging Markets Aktier	Udloddende	2009	Emerging markets aktier	Middel til høj
Emerging Markets Debt	Udloddende	2010	Emerging markets obligationer	Middel til høj

ellers ret positive forventninger ved indgangen til 2010. Det var især væksten i Emerging Markets-landene, der bidrog til den positive udvikling. Omvendt begyndte nøgletallene 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 dog 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 investorerens 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 tillagt særlig stor sandsynlighed.

2010 har samlet set været et bemærkelsesværdigt år, idet stort set alle aktivklasser har leveret høje og bedre afkast end forventet. 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 stigende over året.

Centralbankerne har igennem 2010 holdt fast i den meget lempelige pengepolitik. De ledende styringsrenter var i 2009 sat ned til et rekordlavt niveau på henholdsvis

kun 0,5% i USA og kun 1% i Europa. Foruden et hensyn til den lave økonomiske aktivitet har centralbankerne også vurderet, at der har været en reel risiko for deflation. Dvs. et generelt faldende prisniveau i samfundet. En udvikling som har præget den japanske økonomi i en lang årrække og som af centralbankerne vurderes som en uønskelig udvikling. Trods de meget lave renter fortsatte centralbankerne med at lempe pengepolitikken. I 2010 blev endvidere benyttet kvantitative lempelser. Dvs. centralbankerne tilførte likviditet til finansmarkederne ved at opkøbe obligationer. Danmarks Nationalbank indledte året med at sænke sine styrende renter. Eksempelvis blev diskontoen nedsat med 0,25%-point medio januar og indskudsbevisrenten med flere mindre justeringer nedsat i alt med 0,45%-point frem mod maj til 0,5%, hvorefter banken to gange i oktober hævede renten på indskudsbeviser. Begge gange var stigningerne på 0,1%-point. Indskudsbevisrenten lå herefter på 0,7%.

Udviklingen på obligationsmarkederne var også præget af rentefald. Renten på en 10-årig dansk statsobligation var på 3,7% ved indgangen til 2010 og faldt til kun 2,2% i midten af 3. kvartal. Ved årets udgang var renten steget til 3%. Renten på de korte obligationer var 1,6% ved indgangen til 2010 og kun 1% ultimo året. Rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer blev indsnævret i årets løb. Kreditobligationer gav ligeledes relativt høje afkast i 2010. Efter en træg start på året søgte investorer mod kreditobligationer herunder high yield-obligationer. Den positive

interesse for high yield blev understøttet af, at konkursraten var faldende i året løb.

På de internationale aktiemarkeder begyndte året med stigende kurser, hvorefter markederne i 2. kvartal faldt tilbage grundet fornyet usikkerhed om det økonomiske opsving som følge af uro i Europa ovenpå den voksende offentlige gældsbyrde i en række lande, særligt de sydeuropæiske lande. I USA faldt S&P 500-indekset med 3,1% i løbet af 2. kvartal, mens de europæiske aktier faldt med 6,2%.

I andet halvår af 2010 aftog investorernes usikkerhed om risikoen for et "double-dip", hvilket medvirkede til at understøtte aktiemarkederne. 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 valutakursudviklingen, hvor f.eks. USD er øget med godt 8% i forhold til DKK i 2010, har der været tale om pæne fremgange på aktiemarkederne i 2010.

FORVENTNINGER TIL 2011

Der er udsigt til en moderat fremgang i den globale økonomi og kun ringe sandsynlighed for en ny recession. Det vil formentlig igen i 2011 være Emerging Markets-landene, der har stor betydning for fremgangen i den globale økonomi. Emerging Markets-landenes økonomier er kendetegnet ved høj vækst, solide offentlige budgetter, lav gæld, voksende finansielle reserver

samt unge befolkninger og en hastigt voksende gruppe af købekraftige forbrugere. For USA og Europa, der stadig udgør den væsentligste del af verdensøkonomien, er der forventning om en vis økonomisk fremgang om end betydelig mere moderat end i Emerging Markets-landene og på et betydeligt mere usikkert grundlag, der blandt andet er præget af underskud på de offentlige budgetter.

I USA og Europa – med undtagelse af Tyskland – har væksten hidtil ikke været høj nok til at få skabt en fremgang i beskæftigelsen og dermed har forbrug og investeringer været på et forholdsvist lavt niveau. Ved årsskiftet fører centralbankerne i USA og Europa fortsat en meget lempelige pengepolitik, hvilket forventes at fortsætte indtil den økonomiske vækst er selvberende. I begyndelsen af 2011 er der endnu ingen klare indikationer på, at økonomierne i USA og Europa har en selvberende økonomisk vækst selvom der er fremgang at spore i de økonomiske nøgletal. Første halvdel af 2011 vil sandsynligvis være præget af en broget

nyhedsstrøm og blandede nøgletal, hvorfor rentebevægelserne formentlig vil være relativt moderate.

Ved indgangen til 2011 er det vurderingen, at de helt korte obligationsrenter og pengemarkedsrenterne vil holde sig på et lavt niveau igennem det meste af 2011. Først når mange af de midlertidige likviditetstiltag er rullet tilbage, de offentlige programmer for opkøb af obligationer er afsluttet, og inflation igen bliver et tema, ventes centralbankerne at begynde at overveje deciderede renteforhøjelser, som blandt andet vil føre til stigende korte obligationsrenter.

2011 ser ud til at blive et relativt godt år for 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. Igennem de seneste to år har virksomhederne realiseret en fremgang i indtjeningen, der i første omgang var baseret på effekterne af kraftige rationaliseringer,

men nu stigende omfang skyldes en fremgang i virksomhedernes omsætning.

For de betydende amerikanske og europæiske aktiemarkeder vurderes der primo 2011 indregnet en forventning til, at indtjeningen i 2011 bliver godt 13% højere end i 2010. Absolut set svarer det til, at virksomhederne når et niveau for indtjeningen, svarende til det virksomhederne realiserede i 2006. Målt på nøgletallet price-earning, P/E, svarer det til, at de europæiske aktier er værdiansatte i et niveau på godt 10 gange indtjeningen og de amerikanske aktier på godt 13 gange indtjeningen. Markedernes værdiansættelse af aktierne ligger dermed 10–15% under det historiske gennemsnit for P/E. Den absolut og relativt set lav værdiansættelse understøtter de positive forventninger til udviklingen i aktiemarkederne og giver mulighed for, at virksomhederne igen kan overraske positivt med en større vækst i indtjeningen end ventet. Det vil også være positivt for udviklingen på high yield-obligationerne, der igen i 2011 forventes

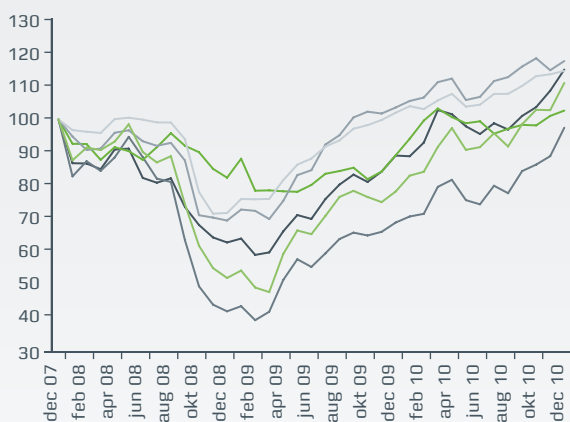
at give et højere afkast end traditionelle obligationer.

De positive forventninger kan blive forrykket i løbet af 2011, hvorfor der i årets løb må ventes udsving i såvel obligations- som aktiekurserne.

De væsentligste risikofaktorer 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, en reduceret

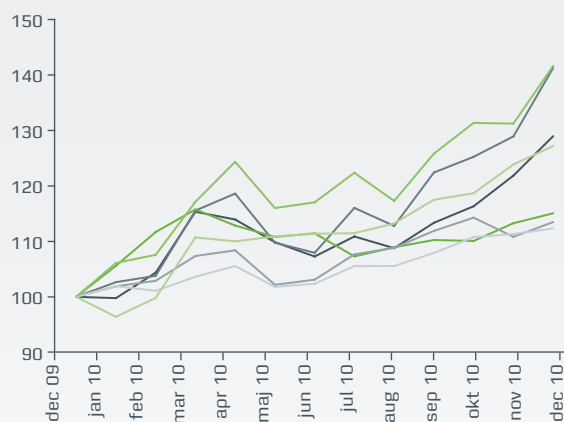
vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske gældskrise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder i olieprisen.

INDEKSERET UDVIKLING I INDRE VÆRDI DE SENESTE TRE ÅR



— Selection — Nordic Alpha — EU High Yield — US High Yield
 — Health Care — Danske Aktier — Emerging Markets Aktier

INDEKSERET UDVIKLING I INDRE VÆRDI I 2010



BERETNING FOR GUDME RAASCHOU SELECTION

Moderat vækst i verdensøkonomien, men høje afkast på aktiemarkederne

Gudme Raaschou Selection gav et afkast på 29,1%. Afkastet er højere end afkast opgjort efter udviklingen i afdelingens benchmark, MSCI World-indekset, der blev på 19,7%. Afdelingens afkast er meget tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder udviklede sig meget positivt i 2010. I årets løb har analytikere nøje fulgt udviklingen i de økonomiske nøgletal for USA, Europa og Emerging Markets-landene. Nøgletallene for Emerging Markets-landene viste igennem 2010 en høj og stigende økonomisk vækst. Efter en god start på 2010 begyndte de økonomiske nøgletal for USA i 2. kvartal imidlertid at afspejle, at de positive effekter af de mange finans- og pengepolitiske lempelser var ved at ebbe ud. Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, signalerede hurtigt, at yderligere pengepolitiske lempelser ville blive iværksat, hvilket sammen med bankens meddelelse om opkøb af yderligere 600 mia. USD obligationer bidrog til ny optimisme omkring udsigterne for den amerikanske økonomi. Samtidig begyndte nøgletallene for USA at afspejle begyndende økonomisk fremgang.

Den afgørende forskel i forventningsdannelsen i slutningen af året i forhold til årets første tre kvartaler var således, at risikoen for en ny

recession, en double-dip-recession, ikke længere blev tillagt særlig stor sandsynlighed. På tværs af sektorerne var det de konjunkturfølsomme selskaber, der havde den mest positive udvikling. Modsat var finans den sektor, der klarede sig mindst godt i årets løb.

Høj vækst i virksomhedernes indtjening

Virksomhederne har igennem 2010 generelt overrasket positivt med en højere vækst i indtjeningen end ventet. Under recessionen har virksomhederne foretaget en tilpasning af produktionskapaciteten til en lavere efterspørgsel. Nu hvor efterspørgslen igen er i fremgang på verdensmarkedet vurderes virksomhederne at realisere en kraftig fremgang i indtjeningen. En del stor del af bidraget til fremgangen i indtjeningen har været en forbedring af indtjeningsmarginerne.

Værdiansættelsen af aktiemarkederne er stadig attraktiv

Aktiemarkederne har igennem det seneste halvandet år leveret imponerende afkast. Udviklingen kunne i 2009 i høj grad beskrives som en normalisering af værdiansættelsen fra et ekstremt lavt udgangspunkt. Den høje vækst i indtjeningen betyder dog, at værdiansættelsen af de globale aktiemarkeder stadig er attraktive. Med de nuværende forventninger til indtjeningsudvik-

lingen er der tale om, at de globale aktiemarkeder målt på nøgletallet P/E har en værdiansættelse, der er mere attraktiv nu end for et år siden. En væsentlig forudsætning er dog, at verdensøkonomien ikke falder i en ny recession. I den forbindelse er der fortsat fokus på den makroøkonomiske udvikling i USA, Europa og Emerging Markets-landene.

Forventninger

Det er forventningen, at verdensøkonomien undgår at falde i en ny recession. Den økonomiske vækst ventes i 2011 i højere grad at blive båret af en fremgang i den private sektor i modsætningen til de senere års vækst, der har været båret frem af en høj vækst i det offentlige forbrug. Konsensus blandt økonomerne er, at væksten er opadgående med et fortsat stærkt bidrag fra Emerging Markets-landene, men i 2011 ventes væksten i USA aktuelt også at bidrage mere til verdensøkonomien. Den makroøkonomiske risiko i 2011 er dog stadig, at nøgletallene for USA modsat forventningerne viser en skuffende udvikling. Således har den økonomiske vækst i USA i de senere år ikke været stærk nok til at skabe en fremgang i beskæftigelsen.

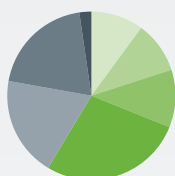
Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende afsnit om forventninger til 2011.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**POSITIONER**

De 10 største positioner i porteføljen:*

1	Aixtron	3,1%
2	Deutsche Bank AG	3,0%
3	Microsoft Corp	2,9%
4	Navistar International Corp	2,9%
5	General Electric Co	2,8%
6	Alliance Oil Company Ltd	2,7%
7	Walgreen Co	2,6%
8	Carlsberg A/S B	2,5%
9	JP Morgan Chase & Co	2,5%
10	Bank of America Corp	2,5%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010.
Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk

SEKTORFORDELING

Daglige forbrugsgoder	10%
Health care	10%
Handel & Service	11%
Konjunkturfølsomme	28%
Finansielle	19%
Teknologi & Telekom.	16%
Kontant	2%

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010.

FAKTA OM GUDME RAASCHOU SELECTION

Opstart af produkt:	februar 2005
Intern porteføljevaltning siden:	februar 2005
Investeringsunivers:	Aktier indenfor norden
Benchmark:	MSCI Nordic [udbyttebetalende]
Rådgiver:	Gudme Raaschou, en del af Lån & Spar Bank A/S

Valutarisk fordeling i foreningen:

JPY:	1,8%	GBP:	6,3%	CHF:	8,1%
DKK:	7,5%	SEK:	7,1%	NOK:	2,0%
USD:	45,2%	EUR:	11,9%	Kontant:	0,2%

Porteføljrisiko:**

Standardafvigelse 1 år	13,4%
Sharpe Ratio 1 år	1,85

**) kilde: InvesteringsForeningsRådet

GUDME RAASCHOU SELECTION – HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009	2008	2007	2006
Hovedtal					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	26.546	11.434	-35.700	10.320	-151
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	143.616	54.556	29.800	113.061	229.976
Cirkulerende andele (stk.)	2.204.360	1.064.360	795.360	1.883.190	3.975.440
Nøgletal					
Udlodning pr. andel	0,00	1,00	1,25	0,00	0,00
- heraf kapitalindkomst	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00
- heraf aktieindkomst	0,00	0,95	1,25	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	65,15	51,44	37,47	60,04	57,85
Årets afkast i pct.	29,08	40,13	-37,02	3,60	0,40
Sharpe ratio (5 år)	0,04	0,04	-0,36	0,52	-
Standardafvigelse (5 år)	16,80	16,46	14,30	11,40	-
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,58	1,66	1,33	1,20	1,18
Omsætningshastighed	0,90	0,35	0,25	0,71	0,66
ÅOP	2,40	2,22	2,03	-	-
Benchmark afkast					
Benchmark afkast	19,71	25,90	-37,75	-1,60	7,30
Standardafvigelse på benchmark (5 år)	15,23	15,23	12,97	-	-

FAKTA

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier, dog fortrinsvis udenlandske aktier. Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Udvælgelsen af aktier tager udgangspunkt i analysemodellen GRAM Equity Model. Analysemodellen er koncentreret om: Kvalitet, Markedsposition og Ledelse. Investeringerne tager udgangspunkt i en opdeling af de globale aktiemarkeder i sektorer.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA

Nordiske selskaber outperformer deres internationale konkurrenter

De nordiske aktier har igen i 2010 haft en meget positiv udvikling. Gudme Raaschou Nordic Alpha fik et afkast på 41,2 %. Afkastet er højere end afkast opgjort efter udviklingen i afdelingens benchmark, MSCI Nordic Index, der blev på 34,3%. Afdelingens afkast er meget tilfredsstillende.

Den økonomiske fremgang i starten af året var understøttet af høj produktivitet i virksomhederne, men mange varer havnede på lagrene, og derfor var effekten aftagende i 2. kvartal. De økonomiske nøgletal var derfor ikke længere så imponerende, hvilket satte gang i debatten om, hvorvidt verdensøkonomien ville have i en ny recession. Væksten i Emerging Markets-landene var dog stadig i fremgang, hvilket også især de nordeuropæiske og tyske selskaber nød godt af. På tværs af de nordiske aktiemarkeder var det især de svenske og danske aktier, der bidrog mest positivt til afkastudviklingen. Når 2010 trods den svingende udvikling i de makroøkonomiske nøgletal alligevel blev så høj skyldes det, at virksomhederne har formået fortsat at skabe en høj vækst i indtjeningen.

Høj indtjeningsvækst

De nordiske selskaber har igen leveret en bedre end ventet fremgang i indtjeningen. I 2010 har fremgangen været på over 50% i forhold

til indtjeningen i 2009. I forhold til indtjeningen i de nordiske selskaber før recessionen i verdensøkonomien er den realiserede indtjening i 2010 dog endnu kun på niveauet fra 2006 og altså noget under niveauet for 2007 og 2008. På tværs af sektorer har det især været selskaber med den største eksponering til den cykliske udvikling, der har haft den største indtjeningsmæssige fremgang. Olieprisen har i en stor del af året bevæget sig omkring de 80 USD pr. tønde, hvilket er en stigning på godt 10% i forhold til den gennemsnitlige oliepris i 2009. De norske olierelatede selskaber har trods den relativt positive udvikling i olieprisen generelt haft en skuffende udvikling i 2010.

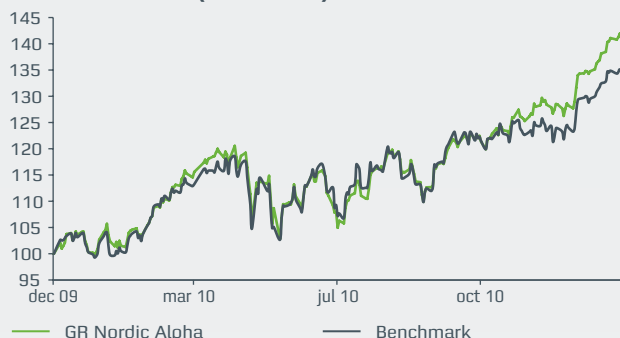
De nordiske lande er i en international sammenhæng små, åbne økonomier, der er meget afhængige af eksport. Med undtagelse af de finansielle selskaber er det store nordiske virksomheder således i mindre omfang afhængig af den indenlandske økonomiske vækst i Norden. Prisfastsættelsen og dermed kursudviklingen på de nordiske finansaktier følger dog tæt de større europæiske konkurrenter. Derfor var der i starten af 3. kvartal stor fokus på den europæiske banktilsyns-komité resultat af en stress-test af den europæiske banksektor. Testen havde til formål at afdække, hvor robust banksektoren vil være over for en ny recession, store fald på aktiemarkedet, en boligkrise, eller

hvis et land havner i en gældskrise, hvor værdien af statsobligationerne forringes. Konklusionen var, at kun syv ud af 91 testede banker har behov for at skaffe ny kapital, hvis de bliver ramt af en af de nævnte kriser. Alt i alt var rapporten med til at berolige de nervøse aktieinvestorer. Det havde også en positiv indvirkning på de nordiske bankaktier, der alene i 3. kvartal steg med godt 18% i kvartalet. Resultatet af stress-testen var en afgørende begivenhed for aktieinvestorerne, der herefter i overvejende grad lagde vægt på de positive elementer i forventningsdannelsen.

Forventninger

Der er positive forventninger til afkastet på de nordiske aktier i 2011. Der vurderes aktuelt indregnet en indtjeningsfremgang på godt 10% for hver af årene 2011 og 2012. Disse forventninger virker i et historisk perspektiv forsigtige. På værdiansættelsen af aktiemarkederne svarer dette til en P/E for de nordiske aktiemarkeder på omkring 13, hvilket ikke vurderes dyrt i et historisk perspektiv. Risikoen for de nordiske aktiemarkeder er bl.a. at de positive forventninger til den økonomiske vækst i verdensøkonomien kan vise sig at være for optimistiske.

Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende afsnit om forventninger til 2011.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**POSITIONER****De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Nokia OYJ	5,4%
2	Volvo AB	5,1%
3	DNB NOR ASA	4,1%
4	Hennes & Mauritz AB	3,9%
5	Electrolux AB B SEK5,00	3,3%
6	Petroleum Geo-Services ASA	3,3%
7	Sandvik AB	3,3%
8	Dockwise	3,1%
9	Alliance Oil Company Ltd	3,1%
10	Sampo Oyj	3,1%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010. Hele porteføljen kan ses på www.gudme-inves.dk

SEKTORFORDDELING

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010.

FAKTA OM GUDME NORDIC ALPHA

Opstart af produkt:	februar 2005
Intern porteføljevaltning siden:	februar 2005
Investeringsunivers:	Aktier indenfor norden
Benchmark:	MSCI Nordic [udbyttebetalende]
Rådgiver:	Gudme Raaschou, en del af Lån & Spar Bank A/S

Valutarisk fordeling i foreningen:

NOK:	9,6%	EUR:	22,1%
DKK:	24,1%	SEK:	41,8%
Kontant:	2,6%		

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	17,9%
Sharpe Ratio 1 år	1,89

**) kilde: InvesteringsForeningsRådet

11

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA – HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009	2008	2007	2006
Hovedtal					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	40.206	36.681	-145.144	62.761	68.470
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	142.969	90.418	72.575	383.354	426.336
Cirkulerende andele (stk.)	1.068.535	948.535	1.230.363	2.285.098	2.438.716
Nøgletal					
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	0,00	24,25	25,00
- heraf kapitalindkomst	0,00	0,06	0,00	0,26	1,13
- heraf aktieindkomst	0,00	1,19	0,00	23,99	23,87
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	133,80	95,82	58,98	167,76	174,82
Årets afkast i pct.	41,16	61,62	-57,75	10,80	29,40
Sharpe ratio (3 år)	0,14	-0,39	-0,71	-	-
Standardafvigelse (3 år)	27,63	31,97	28,86	-	-
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,51	1,71	1,71	1,81	1,89
Omsætningshastighed	1,91	1,18	0,44	1,57	3,09
ÅOP	2,84	2,64	2,43	-	-
Benchmark afkast					
Benchmark afkast	34,27	42,44	-51,98	9,40	24,50
Standardafvigelse på benchmark (3 år)	27,68	26,67	23,54	-	-

Bemærk: Sharpe Ratio og standard afvigelse for 2008 og 2009 er opgjort for 3 år

FAKTA

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier. De udenlandske aktier er fortrinsvis aktier i Nordeuropa, herunder Norge, Sverige, Finland, Island, Tyskland samt øvrige lande omkring Østersø området. Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Selskabsudvælgelsen foregår ved en kombination af rådgivers selskabsbesøg samt anvendelse af rådgivers analysemodel, GRAM Equity Model. Analysemodellen er koncentreret om: Kvalitet, Markedsposition og Ledelse.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER

Danske aktier outperformede igen i 2010

2010 blev igen et udsædvanligt positivt år for udviklingen på det danske aktiemarked. Gudme Raaschou Danske Aktier steg med 41,7%. Afkastet er højere end afkast opgjort efter udviklingen i afdelingens benchmark, OMX Totalindekset cap for danske aktier, der blev på 25,3%. Afdelingens afkast er meget tilfredsstillende.

2010 var år to efter finanskrisen, og det danske aktiemarked er efter to år med meget høje afkast tilbage på niveauet for juni 2008. Dermed er kurstabene efter Lehman Brothers-krakket nu indhentet, men kursniveauet for de danske aktier var dog ultimo 2010 fortsat 17% under højeste kursniveau fra oktober 2007. Danske aktier har også i 2010 klaret sig bedre end europæiske aktier, hvilket dels skyldes stærk performance for højt vægtede Novo Nordisk, dels at danske virksomheder generelt er velpositioneret mod nye vækstmarkeder samt, at dansk økonomi ikke er ramt af de samme gælds- og arbejdsløshedsproblemer, som kendetegner situationen i en række europæiske lande og til en vis grad også i USA.

Den væsentligste bidragsyder til investorernes optimisme i 2010 har været den kraftige forbedring af udviklingen i indtjeningen. Med tre aflagte kvartalsregnskaber for de danske virksomheder ser det ud til, at indtjeningen bliver hele

60% højere i 2010 end det, der var indregnet i værdiansættelsen af det danske aktiemarked i slutningen af 2009. De markante kursstigninger i 2010 har således ikke ført til, at værdiansættelsen af de danske aktier er steget – tværtimod.

Det er positivt, at væksten i verdensøkonomien er i opadgående retning, hvilket skaber potentiale for yderligere fremgang i virksomhedernes indtjening. Igennem de seneste to år har virksomhederne realiseret en fremgang i indtjeningen, der i første omgang var baseret på effekterne af kraftige rationaliseringer, men i anden omgang nu skyldes en omsætningsfremgang. I beskrivelsen af udviklingen på det danske aktiemarked i 2010 skal udviklingen i medicinalvirksomheden Novo Nordisk fremhæves. Novo Nordisk er steget 89,5% som følge af stærk udvikling i salget af den nye insulin-analog, Victoza, samt positive data for det nye projekt Degludec. Under hensyn til placeringsreglerne for investeringsforeninger, der tilsiger, at én position maksimalt må udgøre 10% af den samlede portefølje, har det været nødvendigt løbende at sælge ud af beholdningen af Novo Nordisk-aktier i takt med kursstigningerne.

Væsentligt for 2010-merafkastet for afdeling Danske Aktier i 2010 har også været, at der ikke har været nogen meget store negative bidragsydere. Den væsentligste skuffelse kommer fra vindmøllepro-

ducenten Vestas. Trods et stærkt ordreflow ændrede en skuffende nedjustering af indtjeningsforventningerne i forbindelse med halvårsregnskabet stemningen omkring aktien.

Forventninger

Vores forventninger til det danske aktiemarked for 2011 er positive. På den positive side tæller, at opsvinget i den globale økonomi nu tilsyneladende har bidt sig fast samt, at aktier er historisk billige i relation til obligationsmarkedet. Ganske vist er danske aktier målt på P/E stadig dyrere end europæiske aktier, men spændet er blevet indsnævret i de seneste 12 måneder. For de danske aktier er der primo 2011 indregnet en forventning til, at indtjeningen i 2011 bliver godt 15% højere end i 2010. Målt på nøgletallet price-earning, P/E, svarer det til, at værdiansættelsen af de danske aktier koster 15 gange indtjeningen, hvilket er tæt på det historiske gennemsnit. De positive forventninger til aktiemarkedet i 2011 er således stadig understøttet af en absolut og relativt set attraktiv værdiansættelse, men også muligheden for, at virksomhederne igen overrasker med en større vækst i indtjeningen end ventet.

Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende afsnit om forventninger til 2011.

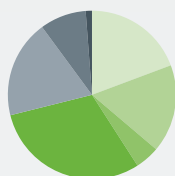
KURSUDVIKLING (Indekseret)

— GH Danske Aktier — Benchmark

POSITIONER**De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Danske Bank	9,4%
2	Novo Nordisk B	9,2%
3	Carlsberg A/S B	9,2%
4	AP Møller - Mærsk A	6,9%
5	Pandora A/S	4,7%
6	Danisco	4,6%
7	Coloplast B	4,4%
8	GN Store Nord	4,3%
9	Solar B	3,6%
10	DSV	3,5%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010
Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk

SEKTORFORDDELING

Daglige forbrugsgoder	19%
Health care	17%
Handel & Service	5%
Konjunkturfølsomme	30%
Finansielle	19%
Teknologi & Telekom.	9%
Kontant	1%

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010:

FAKTA OM GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER

Opstart af produkt:	november 2007
Intern porteføljevaltning siden:	november 2007
Investeringsunivers:	Danske Aktier
Benchmark:	OMXCCAP (inkl. udbytter)
Rådgiver:	Gudme Raaschou, en del af Lån & Spar Bank A/S

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	16,1%
Sharpe Ratio 1 år	2,12

**) kilde: InvesteringsForeningsRådet

GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER - HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009	2008
Hovedtal			
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	15.605	11.946	-16.352
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	77.052	34.229	19.695
Cirkulerende andele (stk.)	704.230	442.230	379.530
Nøgletal			
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00
- heraf kapitalindkomst	0,00	0,00	0,00
- heraf aktieindkomst	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	109,41	77,24	51,89
Årets afkast i pct.	41,65	49,16	-47,70
Sharpe ratio (3 år)	0,04	-	-
Standardafvigelse (3 år)	28,04	-	-
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,33	1,47	1,63
Omsætningshastighed	1,31	1,56	2,19
ÅOP	2,24	2,44	2,96
Benchmark afkast			
	25,25	38,55	-49,32
Standardafvigelse på benchmark (3 år)			
	26,45	-	-

FAKTA

Afdelingen investerer i danske aktier samt øvrige aktier, som er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen. Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Selskabsudvælgelsen foregår primært via en kombination af rådgivers selskabsbesøg og analyser og vurderinger af selskaberne. Udvalget af de enkelte investeringer understøttes af rådgivers interne analysemodel, GRAM Equity Model. Analysemodellen

er koncentreret om: Kvalitet, Markedsposition og Ledelse.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU EMERGING MARKETS AKTIER

Aktieinvestorerne har i årets løb nøje fulgt udviklingen i de økonomiske nøgletal for USA, Europa og Emerging Markets-landene. Efter en god start på 2010 begyndte de økonomiske nøgletal for især USA i 2. kvartal at afspejle, at de positive effekter af de mange finans- og pengepolitiske lempelser var ved at ebbe ud. Nøgletallene for Emerging Markets-landene viste dog igenem 2010 fortsat høj og stigende økonomisk vækst. Gudme Raaschou Emerging Markets Aktier nød godt af denne udvikling og steg med 28,8% i 2010. Afkastet er højere end afkast opgjort efter udviklingen i afdelingens benchmark, MSCI Emerging Markets-indekset, der blev på 27,3%. Afdelingens afkast er meget tilfredsstillende.

Afkastmæssigt startede 2010 ellers med en negativ udvikling på emerging markets-aktierne. Årsagen var, at de kinesiske myndigheder overraskende strammede kreditbetingelserne og indførte øget beskatning ved ejendomshandel. Det fik nogle økonomer til at hævde, at der var "bobler" i den kinesiske økonomi, dvs. at ejendomsmarkedet og aktiemarkedet var steget for meget for hurtigt. De økonomiske nøgletal, der bl.a. viste en kinesisk BNP-vækst i 1. kvartal på 11,9% overbeviste dog investorerne om det langsigtede poten-

tiale i den kinesiske økonomi. Siden 1990 har Kina haft en gennemsnitlig årlig BNP-vækst på næsten 10%, hvilket i perioden har fem-doblet den kinesiske økonomi. I samme periode har f.eks. Danmark haft en gennemsnitlig årlig BNP-vækst på lige under 2%.

Selv om der er stor fokus på Kina, har de øvrige Emerging Markets-lande også bidraget til den positive nyhedsstrøm. Tyrkiet, Thailand, Indonesien, Malaysia og Latinamerika bidrog med bedre end ventede nøgletal for økonomisk vækst og eksport samtidig med, at inflationen holdt sig i ro. Den positive udvikling fik Verdensbanken til igen at opjustere vækstforventningerne for 2010. De bedst performende aktiemarkeder i Emerging Markets har været Indonesien, Indien og Rusland, mens Kina og Brasilien har bidraget mindre positivt i 2010. Den kraftige økonomiske vækst i Emerging Markets-landene har skabt en meget kraftig stigning i efterspørgslen efter råvarer, herunder olie. I Kina er importen af olie således blevet fordoblet i løbet af kun tre år. Eftersom kul stadig er den primære energikilde i Kina, og olie kun udgør 20 pct. af landets energiforbrug, er det stigningen i transport, der driver væksten i forbruget af de fossile brændstoffer. Antallet af biler i Kina er således

også fordoblet i løbet af de seneste tre år, og Kina har nu overhalet USA som det land, hvori der bliver solgt flest nye biler pr. år.

Forventninger

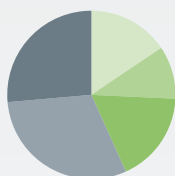
Emerging Markets-landene har været de helt store bidragsydere til væksten i 2010 og bliver det forventeligt også i 2011. Væksten i verdensøkonomien er i fremgang. Udviklingen i Emerging Markets-landene har vist sig at være mere stabil end skeptikere har frygtet. Nøgletal for såvel indenlandsk forbrug som investeringer viser sammen med eksporten en stigende tendens. Nøgletal for inflationen i Kina og andre Emerging Markets-lande indikerer dog, at der er flere pengepolitiske stramninger på vej. Dermed er der lagt op til en ny diskussion om en eventuel overophedning af den kinesiske økonomi. Hvis eventuelle vækstdæmpende tiltag fra centralbankerne får en negativ indflydelse på afkastudviklingen i Emerging Markets-aktierne, vil de dog formentlig blive betragtet som korrektioner i en langsigtet, opadgående trend. Væksten i Emerging Markets-landene er således strukturelt meget positiv.

Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende afsnit om forventninger til 2011.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**POSITIONER****De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Infosys Technologies SP ADR	3,8%
2	Reliance Inds-Spons GDR 144A	3,2%
3	Lojas Renner SA	2,7%
4	Petroleo Brasileiro SA - Petro	2,6%
5	Taiwan Semiconductor - SP ADR	2,5%
6	VTech Holdings Ltd	2,3%
7	ASM Pacific Tech Ltd	2,1%
8	Banco Bradesco SA Pref	1,9%
9	Tenaris SA Adr	1,9%
10	WHARF HOLDINGS HKD 1,00	1,9%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010. Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk

SEKTORFORDDELING

Daglige forbrugsgoder	16%
Health care	10%
Handel & Service	18%
Konjunkturfølsomme	30%
Finans	30%
Telekommunikation	26%

FAKTA OM GUDME EMERGING MARKETS AKTIER

Opstart af produkt	juni 2009
Intern porteføljevaltning siden:	juni 2009
Investeringsunivers:	Emerging Markets Aktier
Benchmark:	MSCI Emerging Markets Aktier
Rådgiver:	Gudme Raaschou en del af Lån & Spar Bank A/S. Underrådgiver for afdelingen er AGF Funds Inc.

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	11,8%
Sharpe Ratio 1 år	2,08

** kilde: InvesteringsForeningsRådet

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010.

GUDME RAASCHOU EMERGING MARKETS – HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009
Hovedtal		
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	154.760	41.899
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	937.448	348.787
Cirkulerende andele (stk.)	5.562.340	2.643.040
Nøgletal		
Udlodning pr. andel	3,25	1,75
– heraf kapitalindkomst	0,20	0,18
– heraf aktieindkomst	3,05	1,57
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	168,53	132,44
Årets afkast i pct.	28,81	31,98
Sharpe ratio (Afdelingen er under 3 år)	-	-
Standardafvigelse (Afdelingen er under 3 år)	-	-
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,11	0,97
Omsætningshastighed	0,08	0,00
ÅOP	1,52	1,40
Benchmark afkast	27,33	-
Standardafvigelse på benchmark (Afdelingen er under 3 år)	-	-

FAKTA

Afdelingen investerer i aktier fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingslande til industrinationer i områderne Latinamerika, Asien, Øst- og Centraeuropa, Afrika og Mellemøsten. Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Selskabsudvælgelsen foregår ud fra analyser af selskaberne, der særligt varetages af underrådgiveren for afdelingen; AGF Funds Inc.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU EUROPEAN HIGH YIELD

Attraktivt afkast på europæisk high yield i 2010

2010 blev endnu et godt år for europæisk high yield. Afkastet på Gudme Raaschou EU High Yield blev på 13,5%, mens benchmark gav et afkast på 14,4%. Afdelingens resultat er mindre tilfredsstillende, idet det dog skal bemærkes, at afkast baseret på afdelingens benchmark opgøres uden de almindelige omkostninger ved porteføljepleje, som er indeholdt i opgørelsen af afdelingens afkast.

Efter første halvår så 2010 ikke ud til at blive et specielt godt år for aktivklassen. Afkastet for første halvår sneg sig kun lige op over 3%, og markedet var præget af megen uro og betydelig nervøsitet blandt investorerne. Politiske spændinger i Nord- og Sydkorea samt i Gaza lagde et pres på kreditmarkederne. Også gælds- og budget-problematikken i en række europæiske lande, særligt i Sydeuropa, spillede en meget negativ rolle for udviklingen på kreditmarkedet.

EU og Den Europæiske Centralbank (ECB) forsøgte ihærdigt at dæmme op for den finansielle uro og konsekvenserne heraf. I første omgang verbalt i form af en række udtalelser fra ledende politikere i Europa samt fra centralbankens ledelse. Begge dele syntes uden effekt. Først henover weekenden 8. og 9. maj lykkedes det ved et hasteindkaldt topmøde at få opbygget en

vis tro på en løsning af de aktuelle problemer samt forny opbakningen til euro-projektet som helhed. Initiativerne var da også ganske ambitiøse. Først og fremmest blev der etableret en fælles kreditfacilitet på ikke mindre end 750 mia. euro bakket op af alle EU-landene samt IMF. Desuden meddelte ECB, at man ville påbegynde støtteopkøb af europæiske statsobligationer, hvilket i praksis vil sige sydeuropæiske statsobligationer. Initiativerne har haft en afgørende positiv betydning for det europæiske kreditmarked i specielt anden halvdel af 2010.

Den europæiske centralbanks usædvanligt stærke intervention har betydet, at optimismen har bredt sig på det europæiske high yield-kreditmarked. Pæne makroøkonomiske nøgletal, gode virksomhedsregnskaber, lave renter og faldende konkursrater har alt sammen bidraget til den positive afkastudvikling. Verdensøkonomien og dermed kreditmarkedet kan bevæge sig i mange retninger i 2011, men sandsynligheden for en ny recession, et "double-dip", er blevet kraftigt reduceret i løbet af året. Dertil virker væksten i den globale økonomi for robust, hvilket er positivt for udsigterne for kreditmarkedet.

Konkursraten faldt betydeligt i løbet af 2010. Sidst på året lå konkursraten for euro-udstedelser på

ca. 2% mod knap 12% på samme tid forrige år, altså et fald på ca. 10%-point i den europæiske konkursrate. Den globale konkursrate lå ved udgangen af november på godt 3% mod 13,5% ved udgangen af november 2009. Ratingbureauet Moody's forventer, at den globale konkursrate om ca. et år vil være faldet til 1,8%.

Forventninger

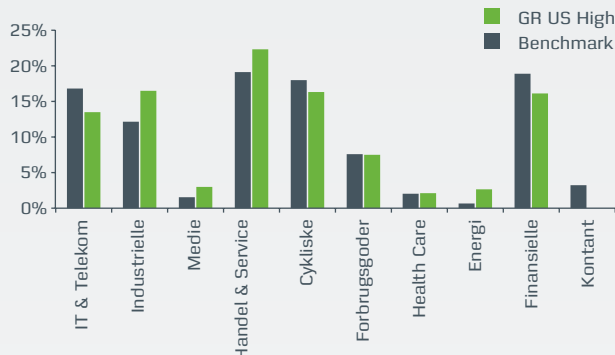
Det europæiske high yield-kreditspænd handlede ved udgangen af 2010 på niveauet 644 basispoint mod 802 basispoint ved halvårsskiftet og 781 ved udgangen af 2009. Med en direkte rente på 8,2% tilbyder europæisk high yield et ganske attraktivt afkastpotentiale sammenlignet med andre aktivklasser, specielt med tanke på, at 10-årige statsrenter ligger på ca. 3%. Porteføljen er, målt på rentefølsomhed, fortsat relativt neutralt positioneret sammenlignet med benchmark. På den ene side er rentefaldspotentialet i Europa ved at være udtømt, hvilket taler for lav varighed. På den anden side taler en faldende konkursrate og gode regnskaber for en indsnævring af kreditspændet, hvilket taler for højere varighed. Ved udgangen af 2010 var porteføljens varighed på 3.

Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende afsnit om forventninger til 2011.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**POSITIONER****De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Ing Group NV	3,6%
2	Banque Populaire Caisse	3,1%
3	Heidelbergcement AG	2,9%
4	Ineos Group Holdings Plc	2,8%
5	Wind Acquisition Fin SA	2,7%
6	Rexel SA	2,5%
7	Ono Finance Plc	2,3%
8	Ziggo Bond Co	2,2%
9	Carlson Wagonlit BV	2,2%
10	LBG Capital No2 Plc	1,9%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010. Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk

SEKTORFORDDELING

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010.

FAKTA OM GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD

Opstart af produkt: juni 2002
 Investeringsunivers: Europæiske High Yield obligationer
 Rådgiver: Gudme Raaschou en del af Lån & Spar Bank A/S, med underrådgivning fra WestLB Mellon Asset Management
 Benchmark: Merrill Lynch - Europæisk High Yield *

*) Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index.

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år	9,7%
Sharpe Ratio 1 år	1,22

**) kilde: Investerings Forenings Rådet

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD - HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009	2008	2007	2006
Hovedtal					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	77.977	233.102	-271.210	-18.960	59.234
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	539.876	699.956	529.374	1.061.339	835.558
Cirkulerende andele (stk.)	4.639.516	6.757.473	7.700.153	10.050.090	7.778.581
Nøgletal					
Udlodning pr. andel	6,75	0,00	0,00	6,00	0,00
- heraf kapitalindkomst	6,75	0,00	0,00	6,00	0,00
- heraf skattefri udlodning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	116,36	102,54	68,77	105,61	107,42
Årets afkast i pct.	13,48	50,50	-30,42	-1,70	7,60
Sharpe ratio (5 år)	0,10	-0,07	-0,61	0,99	-
Standardafvigelse (5 år)	14,14	13,54	10,38	4,10	-
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,67	1,55	1,61	1,57	1,49
Omsætningshastighed	0,73	0,64	0,26	0,36	0,95
ÅOP	2,33	1,86	1,91	-	-
Benchmark afkast					
Benchmark afkast	14,40	75,09	-33,53	-2,10	8,90
Standardafvigelse (5 år)	26,09	26,21	13,21	16,72	-

Bemærk: I ÅOP 2010 indgår skønnede handelsomkostninger på 0,25% ved handel.

FAKTA

Afdelingen investerer i europæiske erhvervsobligationer, der på investeringstidspunktet er klassificeret/ratede lavere end "Investment Grade". Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Ved obligationsudvælgelsen tages der udgangspunkt i de enkelte selskabers regnskabs- og forretningsmæssige forhold. Afdelingens rådgiver benytter WestLB Mellon Asset Management som underrådgiver.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk

BERETNING FOR GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD

Efter et relativt beskedent resultat for første halvår på godt 2% blev andet halvår langt mere opløftende for det amerikanske high yield-kreditmarked. 2010 endte således med et afkast på 12,1% for Gudme Raaschou US High Yield, mens benchmark gav et afkast på 15,1%. I begyndelsen af året blev udviklingen på high yield-markedet understøttet af en række tekniske faktorer. For det første rigelig og billig likviditet, idet Den Amerikanske Centralbank signalerede en fortsættelse af nul rente-politikken. Med en relativt høj direkte rente og udsigt til fortsat fremgang i økonomien fandt en stor del af den overskydende likviditet hos investorerne vej til kreditmarkedet.

I andet kvartal blev markedet imidlertid ramt på flere fronter, og specielt i maj gik det rigtig galt. For det første spillede den uafklarede gælds- og budgetsituation i Europa, særligt Grækenland, en stor rolle, men også fortsat store problemer på det amerikanske bolig- og arbejdsmarked bidrog til at sætte kreditmarkedet under pres. Derudover prægede geopolitiske begivenheder dagsordenen på kreditmarkedet i slutningen af maj. Den israelske blokade af adgangsvejen til Gaza udstillede endnu en gang Mellemøsten som en region med potentiale

til at skabe storpolitiske konflikter til skade for de finansielle markeder. Også et andet geopolitisk højrisiko-område, Nord- og Sydkorea, markerede sig henimod halvårsskiftet, og på begge sider af grænsen blev der meldt om større troppebevægelser og mobilisering. Retorikken var hård, hvilket skabte nervøsitet på finansmarkedet.

Andet halvår blev en helt anden og langt mere positiv historie. De makroøkonomiske nøgletal fra den amerikanske økonomi blev forbedrede, erhvervstilliden stabiliserede sig på et pænt højt niveau, renterne var fortsat meget lave, og virksomhederne rapporterede gode regnskabs-tal. På den baggrund endte året med et tilfredsstillende og solidt afkast på godt 12%. Nyudstedelsesaktiviteten var ganske betydelig i løbet af 2010. Alene i perioden fra maj til november blev der nyudstedt high yield-obligationer for 160 mia. USD, hvilket er knap 60 mia. mere end samme periode året før. Den totale udestående volumen udgør nu mere end 1.200 mia. USD.

Målt på rentefølsomhed ligger porteføljen forsigtigt eksponeret med en varighed på 3,4, hvilket er lidt lavere end varigheden på benchmark. På baggrund af de generelt meget lave markedsrenter vurderes,

at den næste store rentebevægelse vil være opad, hvilket underbygger en undervægtning af rentefølsomheden i porteføljen. Konkursraten fortsætter med at falde, og ved udgangen af november lå den globale konkursrate på godt 3% mod 13,5% ved udgangen af november 2009, altså et fald i konkursraten på mere end 10%-point. Ratingbureauet Moody's forventer, at den globale konkursrate om et år vil være faldet til under 2%.

Forventninger

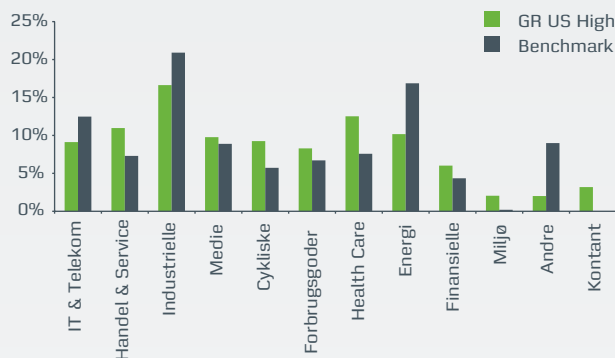
Det amerikanske high yield-kredit-spænd handlede ved udgangen af 2010 på niveauet 542 basispoint mod 714 basispoint ved halvårsskiftet og 640 ved udgangen af 2009. Med et kreditspænd på godt og vel 500 basispoint, udsigt til et yderligere fald i konkursraterne og en direkte rente på knap 8%, tilbyder amerikansk high yield – set i historisk perspektiv – et ganske attraktivt afkastpotentiale sammenlignet med andre aktivklasser, specielt med tanke på, at 10-årige statsrenter ligger på ca. 3%.

Det skal nævnes, at der knytter sig usikkerhedsmomenter til forventningerne. Eksempler er nævnt sidst i det indledende afsnit om forventninger til 2011.

KURSUDVIKLING (Indekseret)**POSITIONER****De 10 største positioner i porteføljen:***

1	Landry's Restaurant Inc	1,3%
2	Wendy's/Arby's rest Llc	1,3%
3	American Airlines Inc	1,3%
4	Vector Group Ltd	1,3%
5	Berry Plastics Corp	1,3%
6	Global Crossing Ltd	1,2%
7	Bon-Ton Stores Inc/The	1,2%
8	Energysolutions Inc / LLC	1,2%
9	National Money Mart Co	1,2%
10	ABI Escrow Corp	1,1%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010
Hele porteføljen kan ses på www.gr.dk

SEKTORFORDDELING

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010.

FAKTA OM GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD

Opstart af produkt: December 2006
Rådgiver: Gudme Raaschou en del af Lån & Spar Bank A/S.
Underrådgiver for afdelingen er Post Advisory Group
Investeringsunivers: Amerikanske high yield obligationer
Benchmark: Merrill Lynch US High Yield Master II
Constrained Index

Porteføljerisiko:**

Standardafvigelse 1 år 6,19
Sharpe Ratio 1 år 1,74

**) kilde: Investerings Forenings Rådet

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD - HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009	2008	2007
Hovedtal				
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	220.832	492.882	-433.570	-15.265
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	1.803.135	1.749.160	1.076.890	1.504.447
Cirkulerende andele (stk.)	16.465	17.812	15.490	14.769
Nøgletal				
Udlodning pr. andel	0,00	1.069,00	0,00	4.500,00
- heraf kapitalindkomst	0,00	1.069,00	0,00	4.500,00
- heraf skattefri udlodning	0,00	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	109.513,21	98.698,78	69.522,00	101.865,19
Årets afkast i pct. (indre værdi inkl. udbytte)	12,12	42,44	-28,14	1,50
Sharpe ratio (3 år)	0,13	-0,17	-1,92	-0,51
Standardafvigelse (3 år)	15,07	14,89	13,96	5,30
Årets omkostninger (1.000 kr.)	16.874	14.135	13.798	9.802
Omkostningsprocent. (p.a.)	0,92	0,94	0,98	0,89
Omsætningshastighed	1,21	1,04	0,80	0,88
ÅOP	1,73	1,10	1,14	-
Benchmark afkast	15,10	58,10	-26,11	2,20
Standardafvigelse på benchmark (3 år)	16,66	16,66	15,28	-

Bemærk: Sharpe ratio og standardafvigelse for 2009 og 2010 er opgjort for 3 år. Fra før 2009 er opgjort for henholdsvis 2 år i 2008 og 1 år i 2007.

I ÅOP 2010 indgår skønnede handelsomkostninger på 0,25% ved handel.

FAKTA

Afdelingen investerer i amerikanske erhvervsobligationer, der på investeringstidspunktet er klassificeret/ratede lavere end "Investment Grade". Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvælgelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning. Afdelingens rådgiver benytter Post Advisory Group som underrådgiver.

Læs mere om afdelingen på www.gudme-invest.dk

SAMFUNDSANSVAR

(FÆLLES FOR DE TO FORENINGER)

Begge investeringsforeninger har følgende grundlag:

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

Foreningen køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne gange 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.

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 foreningen 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.

RISIKOFAKTORER

(FÆLLES FOR DE TO FORENINGER)

Kursudsvingene på investeringsbeviser 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.

Investering i værdipapirer m.v. er behæftet med en kursrisiko. Kursdannelsen på de finansielle markeder er forventningsdrevet. Kursen på en aktie og en obligation afspejler finansmarkedernes forventninger til fremtiden, såvel til den generelle markedsudvikling som til udviklingen i den enkelte sektor og til de enkelte værdipapirer. Ændres forventningerne, kan det medføre pludselige kursfald eller kursstigninger.

Kurserne på aktier og obligationer inden for en enkelt sektor svinger generelt mere end kursudviklingen på det samlede aktiemarked. I de enkelte afdelinger følger sektorvægte dog ikke fordelingen på de respektive referenceindeks. Derfor må det forventes, at kursudviklingen på de enkelte afdelinger afviger fra referenceindekset.

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

På obligationer gør eksempelvis følgende risici sig gældende:

Renterisiko, der er en risiko for, at der opstår kursfald som følge af, at renten stiger. Stiger renten, falder

kursværdien på obligationerne. Renteudviklingen er blandt andet afhængig af de økonomiske forhold i Danmark og EU eller de områder, som virksomheder, der udsteder erhvervsobligationer, agerer i. Kursudviklingen på obligationer følger i et vist omfang den langsigtede økonomiske udvikling. I perioder kan kursudviklingen dog afvige fra den generelle økonomiske udvikling. Kursudviklingen på de nationale finansmarkeder følger i stigende omfang den internationale udvikling.

Endvidere er der en markedsrisiko, en kreditrisiko og en valutarisiko ved investering i obligationer. Markedsrisikoen er knyttet til papirspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, likviditetsmæssige og generelle økonomiske forhold, der påvirker udviklingen på obligationsmarkedet.

Den største risikofaktor for erhvervsobligationerne er kreditrisikoen, dvs. risikoen for, at den obligationsudstedende erhvervs virksomhed misligholder sine betalingsforpligtelser. Risikoen for misligholdelse stiger jo lavere rating, den enkelte udstedelse har fået. De mindre kreditværdige obligationsudstedelser med ratingen fra BB til C betegnes som high yield-obligationer. Ofte kompenseres den større kreditrisiko af et større renteafkast.

Valutarisiko følger af, at kursværdien af obligationer, der er udstedt i anden valuta end danske kroner, påvirkes af udviklingen i kursforholdet mellem den danske krone og den respektive valuta.

På aktier gør eksempelvis følgende risici sig gældende:

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 markeds mæssige 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. Investeringsforeningerne benytter en række investeringsrådgivere. Foreningen har et tæt samarbejde med Gudme Raaschou Asset Management, der er en del af Lån & Spar Bank A/S,

der benytter en række udenlandske rådgivere, der er anført under beskrivelsen af de enkelte afdelinger. 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.

Endelig skal bemærkes, at Økonomiministeriet har fremsat lovforslag til en bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter, der vil betyde, at alle investeringsprodukter med virkning fra den 1. marts 2011 skal kategoriseres i én

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 alle foreningens foreningsandele placeret i kategorien gul.

VÆSENTLIGE AFTALER MED SAMARBEJDSPARTNERE

(FÆLLES FOR DE TO FORENINGER)

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 afdelingerne.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at denne, som depotbank, forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger 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.

Aftale om administration

Foreningen har en aftale med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S 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 de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning indgået med Lån & Spar Bank A/S som investeringsrådgiver. Investeringsforvaltningsselska-

bet er ejet af Alm. Brand Bank A/S og Lån & Spar Bank A/S.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det.

Banken fastlægger sine markedsføringsstiltag i samråd med foreningens ledelse med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser, og foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af investeringsbeviser.

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i forbindelse med nyttegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at der ydes rådgivning til foreningens investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S om handler m.v. i de enkelte afdelinger, som anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Der skal tilstræbes et tilfredsstillende afkast med samtidig hensyntagen til afde-

lingernes investeringsområde samt fornøden risikospredning. Investeringsområdet fremgår af vedtægterne samt af de retningslinier, som foreningens bestyrelse har fastlagt individuelt for de enkelte afdelinger.

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet NASDAQ OMX Copenhagen's handelssystemer løbende - med forbehold for særlige situationer - stiller priser i afdelingernes 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 aftalt med Værdipapircentralen A/S, at selskabet på vegne af foreningen fører den såkaldte ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes andele foretages. 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.

INFORMATION OM BESTYRELSESMEDLEMMERNE

(FÆLLES FOR DE TO FORENINGER)

Om bestyrelsesmedlemmerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care kan følgende oplyses:

Ole Andersen (født 21.03.1941), Søllerødgårdsvej 11, 2840 Holte.

Valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou første gang den 1. november 2002 og senest genvalgt den 28. marts 2008.

Valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care den 3. marts 2006 og senest genvalgt den 20. april 2010.

Andre hverv:

Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou og Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care. Formand for Lisbeth Dahl A/S.

Medlem af bestyrelsen for: Smedegaard Holding A/S, T. Smedegaard A/S, Hamlet Protein A/S, Hamlet Protein Holding A/S, Lynx Holding ApS, LRA III ApS, LRA II ApS, Ordynna Holding A/S, Søfronten Anno 2004 ApS, Søfronten Lystbådehavn Karrebæksminde K/S, Hans Andersen Holding A/S, Logstor A/S, Logstor Holding A/S, Frede Andersen & Søn Næstved A/S, CIP GMBH & CO. KG, E & E Verfahrenstechnik GMBH.

Kjeld Iversen (født 01.06.1952), Humlevej 12, 8240 Risskov.

Valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou første gang den 25. marts 2004 og senest genvalgt den 20. april 2010.

Valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care den 3. marts 2006 og genvalgt den 17. marts 2009.

Andre hverv:

Medlem af bestyrelsen for: Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care, Brøndum A/S, Stibo A/S, Stibo Holding A/S, Stibo Ejendomme A/S, Unik Pine Tree A/S, Firstfarms A/S, Brøndum Holding A/S, R. Riisfort A/S, Unik Gruppen A/S, Unik IT A/S, Unik System Design A/S.

Ole Bergsten (født 02.11.1946), Frøbakken 20, 2870 Dyssegård.

Valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou den 3. marts 2006 og genvalgt den 17. marts 2009.

Valgt til bestyrelsen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care første gang den 8. april 2002 og senest genvalgt den 27. marts 2007.

Ansættelsessted.

Medicoteknisk chef, Rigshospitalet, Blegdamsvej 9, Afsnit 41-2-2, 2100 København Ø.

Andre hverv:

Medlem af bestyrelsen for: Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care.

Formand for Uddannelsesrådet for Klinisk Ingeniør-uddannelsen. Formand for The Nordic Co-operation Group for Medical Technology.

Medlem af Ekspertgruppen for medicinsk udstyr i DGM (Notified Body organisation under DS).

Direktionens andre hverv (Fælles for de to foreninger)

Direktionen

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

Øvrige tillidsposter:

Preben Iversen er medlem af bestyrelsen i InvesteringsForeningsRådet samt i FundCollect A/S

LEDELSESPÅTEGNING INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou for regnskabsåret sluttende 31. december 2010.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger

samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

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

Ledelsesberetningen indeholder en

retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 28. februar 2011

Bestyrelsen

Ole Andersen
formand

Kjeld Iversen

Ole Bergsten

Investeringsforvaltningsselskabet

Invest Administration A/S
Preben Iversen, adm. direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til investorerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Vi har revideret ledelsesberetningen og årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Gudme Raaschou for regnskabsåret sluttende 31. december 2010. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, fælles note samt de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter. Ledelsesberetningen og årsregnskaberne for de enkelte afdelinger 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 årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge årsregnskaber, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde 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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at ledelsesberetningen og årsregnskaberne for de enkelte afdelinger ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i ledelsesberetningen og årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen og årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af ledelsesberetningen, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandlinger, 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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af de enkelte afdelingers 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 afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 28. februar 2011

Grant Thornton

Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Hans Frederik Carøe
statsautoriseret revisor
Torben Nielsen
statsautoriseret revisor

ÅRSREGNSKAB

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

(FÆLLES FOR DE TO FORENINGER)

Årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou og for investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care 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.

RESULTAT- OPGØRELSEN

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 anskaffelsværdien. 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 udlovningsregulering, således at de udlovningspligtige 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

Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i kr. i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

GUDME RAASCHOU SELECTION

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	4	10
Udbytter	2	2.026	1.110
I alt renter og udbytter		2.030	1.120
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		27.251	10.985
Øvrige aktiver/passiver		-316	57
Handelsomkostninger		-548	-68
I alt kursgevinster og -tab	3	26.387	10.974
I alt indtægter		28.417	12.094
Administrationsomkostninger	4	-1.673	-557
Resultat før skat		26.744	11.537
Skat	5	-198	-103
Årets nettoresultat		26.546	11.434
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		26.546	11.434
Formuebevægelser		218	581
Til disposition		26.764	12.015
Til rådighed for udlodning	6	12	1.095
Overført til formuen		26.752	10.920
Balance			
(1.000 kr.)	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		311	1.663
I alt likvide midler		311	1.663
Noterede aktier fra danske selskaber		10.781	11.780
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		132.909	41.515
I alt kapitalandele	7	143.690	53.295
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		63	33
I alt andre aktiver		63	33
Aktiver i alt	8	144.064	54.991
PASSIVER			
Medlemmernes formue	9	143.616	54.556
Skyldige omkostninger	10	448	435
I alt anden gæld		448	435
Passiver i alt		144.064	54.991

GUDME RAASCHOU SELECTION – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	4	10
I alt renteindtægter	4	10
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	159	70
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.867	1.040
I alt udbytte	2.026	1.110
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.281	4.469
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.970	6.516
I alt kursgevinster og -tab kapitalandele (+/-)	27.251	10.985
Valutakonti	-316	57
Bruttohandelsomkostninger	-732	-149
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	184	81
Handelsomkostninger ved løbende drift	-548	-68
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	26.387	10.974

(1.000 kr.)	2010		2009	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 4 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	16	0	4
Revisionshonorar til revisorer	0	23	82	0
Andre honorarer til revisorer	0	7	0	0
Markedsføringsomkostninger	434	7	14	0
Gebyrer til depotselskab	176	0	68	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	366	0	0	0
Øvrige omkostninger	604	40	337	52
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1.580	93	501	56
I alt administrationsomkostninger		1.673		557

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 602.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	198	103
I alt skat	198	103

GUDME RAASCHOU SELECTION – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	2.030	1.120
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-63	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-198	-103
Kursgevinst til udlodning	-302	54
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.673	-557
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	187	390
Udlodning overført fra sidste år	31	191
I alt til rådighed for udlodning, brutto	12	1.095
Heraf foreslået udlodning	0	-1.064
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-12	-31
	0	0

NOTE 7 Kapitalandele

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

Procent	2010	2009
NOTE 8 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7	96,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	3,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 16,5% placeret i den finansielle sektor, 12,7% i konsumentvarer, 9,9% i sundhedspleje, 16,7% i informationsteknologi, 12,3% i industri og 31,9% i andre sektorer.

	2010		2009	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)	Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)
NOTE 9 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	106.436	54.556	79.536	29.800
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-1.048		-994
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-665		0
Emissioner i året	114.000	63.737	43.750	21.017
Indløsninger i året	0	0	-16.850	-6.878
Emissionstillæg		674		366
Indløsningsfradrag		0		94
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-184		-283
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-187		-390
Overført til udlodning fra sidste år		-31		-191
Overførsel af udlodning til næste år		12		31
Foreslået udlodning		0		1.064
Overført fra resultatopgørelsen		26.752		10.920
I alt medlemmernes formue	220.436	143.616	106.436	54.556

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 10 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	448	435
	448	435

NOTE 11 Hoved og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 9)

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	2	25
Udbytter	2	2.453	1.842
I alt renter og udbytter		2.455	1.867
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		41.035	36.617
Øvrige aktiver/passiver		-251	182
Handelsomkostninger		-1.065	-451
I alt kursgevinster og -tab	3	39.719	36.348
I alt indtægter		42.174	38.215
Administrationsomkostninger	4	-1.696	-1.345
Resultat før skat		40.478	36.870
Skat	5	-272	-189
Årets nettoresultat		40.206	36.681
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		40.206	36.681
Formuebevægelser		235	797
Til disposition		40.441	37.478
Til rådighed for udlodning	6	465	1.251
Overført til formuen		39.976	36.227
Balance, ultimo (1.000 kr.)			
	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		496	1.009
I alt likvide midler		496	1.009
Noterede aktier fra danske selskaber		49.527	29.643
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		93.336	60.114
I alt kapitalandele	7	142.863	89.757
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		10	0
I alt andre aktiver		10	0
Aktiver i alt	8	143.369	90.766
PASSIVER			
Medlemmernes formue	9	142.969	90.418
Skyldige omkostninger	10	400	348
I alt anden gæld		400	348
Passiver i alt		143.369	90.766

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	2	25
I alt renteindtægter	2	25
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	542	319
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.911	1.523
I alt udbytte	2.453	1.842
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.641	13.903
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.394	22.714
I alt kursgevinster og -tab kapitalandele (+/-)	41.035	36.617
Valutakonti	-251	182
Bruttohandelsomkostninger	-1.116	-499
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	51	48
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.065	-451
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	39.719	36.348

(1.000 kr.)	2010		2009	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 4 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	16	0	8
Revisionshonorar til revisorer	0	31	106	0
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	0
Markedsføringsomkostninger	402	8	233	0
Gebyrer til depotselskab	161	0	147	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	385	0	0	0
Øvrige omkostninger	645	43	786	65
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1.593	103	1.272	73
I alt administrationsomkostninger	1.696		1.345	

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 643.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	272	189
I alt skat	272	189

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	2.455	1.867
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-10	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-272	-189
Kursgevinst til udlodning	-247	121
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.696	-1.345
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	170	-361
Udlodning overført fra sidste år	65	1.158
I alt til rådighed for udlodning, brutto	465	1.251
Heraf foreslået udlodning	0	-1.186
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-465	-65
	0	0

NOTE 7 Kapitalandele

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

Procent	2010	2009
NOTE 8 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	1,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,0% placeret i den finansielle sektor, 7,6% i konsumentvarer, 10,2% i sundhedspleje, 7,5% i informationsteknologi, 26,9% i industri og 28,8% i andre sektorer.

	2010		2009	
	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)
NOTE 9 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	94.854	90.418	123.037	72.575
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-1.186		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		9		0
Emissioner i året	15.500	16.901	670	484
Indløsninger i året	-3.500	-3.527	-28.853	-19.317
Emissionstillæg		184		10
Indløsningsfradrag		15		99
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-51		-114
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-170		361
Overført til udlodning fra sidste år		-65		-1.158
Overførsel af udlodning til næste år		465		65
Foreslået udlodning		0		1.186
Overført fra resultatopgørelsen		39.976		36.227
I alt medlemmernes formue	106.854	142.969	94.854	90.418

GUDME RAASCHOU NORDIC ALPHA – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 10 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	400	348
	400	348

NOTE 11 Hoved og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 11)

GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	2	14
Udbytter	2	384	322
I alt renter og udbytter		386	336
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		16.105	12.262
Handelsomkostninger		-288	-205
I alt kursgevinster og -tab	3	15.817	12.057
I alt indtægter		16.203	12.393
Administrationsomkostninger	4	-598	-447
Resultat før skat		15.605	11.946
Skat	5	0	0
Årets nettoresultat		15.605	11.946
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		15.605	11.946
Formuebevægelser		354	316
Til disposition		15.959	12.262
Til rådighed for udlodning	6	144	205
Overført til formuen		15.815	12.057
Balance (1.000 kr.)			
	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		843	657
I alt likvide midler		843	657
Noterede aktier fra danske selskaber		76.376	33.759
I alt kapitalandele	7	76.376	33.759
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		6	0
I alt andre aktiver		6	0
Aktiver i alt	8	77.225	34.416
PASSIVER			
Medlemmernes formue	9	77.052	34.229
Skyldige omkostninger	10	173	187
I alt anden gæld		173	187
Passiver i alt		77.225	34.41

GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	2	14
I alt renteindtægter	2	14
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	372	322
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12	0
I alt udbytte	384	322
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	16.025	12.262
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	80	0
I alt kursgevinster og -tab kapitalandele (+/-)	16.105	12.262
Bruttohandelsomkostninger	-417	-247
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	129	42
Handelsomkostninger ved løbende drift	-288	-205
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	15.817	12.057

(1.000 kr.)	2010		2009	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 4 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	12	0	3
Revisionshonorar til revisorer	0	18	81	0
Andre honorarer til revisorer	0	6	0	0
Markedsføringsomkostninger	155	4	0	9
Gebyrer til depotselskab	56	0	70	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	135	0	0	0
Øvrige omkostninger	194	18	243	41
I alt opdeltede administrationsomkostninger	540	58	394	53
I alt administrationsomkostninger		598		447

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 192.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 5 SKAT		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	0
I alt skat	0	0

GUDME RAASCHOU DANSKE AKTIER – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 6 TIL RÅDIGHED FOR UDLODNING		
Renter og udbytte	386	336
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	0
Kursgevinst til udlodning	2	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-598	-447
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	149	32
Udlodning overført fra sidste år	205	284
I alt til rådighed for udlodning, brutto	144	205
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-144	-205
	0	0

NOTE 7 KAPITALANDELE

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

Procent	2010	2009
NOTE 8 AKTIVER		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,0% placeret i den finansielle sektor, 16,6% i konsumentvarer, 21,4% i sundhedspleje, 2,1% i informationsteknologi, 25,3% i industri og 15,6% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)
NOTE 9 MEDLEMMERNES FORMUE				
Medlemmernes formue, primo	44.223	34.229	37.953	19.695
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	39.400	39.953	17.000	10.753
Indløsninger i året	-13.200	-12.874	-10.730	-8.233
Emissionstillæg		215		114
Indløsningsfradrag		53		39
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-129		-85
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-149		-32
Overført til udlodning fra sidste år		-205		-284
Overførsel af udlodning til næste år		144		0
Frivillig udlodning		0		205
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		15.815		12.057
I alt medlemmernes formue	70.423	77.052	44.223	34.229

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 10 SKYLDIGE OMKOSTNINGER		
Skyldige omkostninger	173	187
	173	187

NOTE 11 Hoved og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 13)

GUDME RAASCHOU EMERGING MARKETS AKTIER

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	11	79
Udbytter	2	12.800	961
I alt renter og udbytter		12.811	1.040
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		151.048	40.460
Øvrige aktiver/passiver		-1.310	1.949
Handelsomkostninger		-634	0
I alt kursgevinster og -tab	3	149.104	42.409
I alt indtægter		161.915	43.449
Administrationsomkostninger	4	-6.835	-1.554
Resultat før skat		155.080	41.895
Skat	5	-320	-29
Årets nettoresultat		154.760	41.866
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		154.760	41.866
Formuebevægelser		7.335	2.376
Til disposition		162.095	44.242
Til rådighed for udlodning	6	19.154	4.574
Overført til formuen		142.941	39.668
Balance, ultimo (1.000 kr.)			
	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		14.378	48.717
I alt likvide midler		14.378	48.717
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		890.423	301.041
I alt kapitalandele	7	890.423	301.041
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		188	63
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		34.629	0
Andre aktiver		48	0
I alt andre aktiver		34.865	63
Aktiver i alt	8	939.666	349.821
PASSIVER			
Medlemmernes formue	9	937.448	348.787
Skyldige omkostninger	10	2.218	1.034
Hoved og nøgletal (Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 15)	11		
I alt anden gæld		2.218	1.034
Passiver i alt		939.666	349.821

GUDME RAASCHOU EMERGING MARKETS AKTIER – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	11	79
I alt renteindtægter	11	79
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.800	961
I alt udbytte	12.800	961
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	151.048	40.460
I alt kursgevinster og -tab kapitalandele (+/-)	151.048	40.460
Valutakonti	-1.310	1.949
Bruttohandelsomkostninger	-2.826	-1.257
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.192	1.257
Handelsomkostninger ved løbende drift	-634	0
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	149.104	42.409

(1.000 kr.)	2010		2009	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 4 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	33	0	16
Revisionshonorar til revisorer	0	55	48	0
Andre honorarer til revisorer	0	35	0	0
Markedsføringsomkostninger	-36	27	443	0
Gebyrer til depotselskab	949	0	268	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.727	0	0	0
Øvrige omkostninger	892	153	756	23
I alt opdeltede administrationsomkostninger	6.532	303	1.515	39
I alt administrationsomkostninger		6.835		1.554

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 890.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	320	29
I alt skat	320	29

GUDME RAASCHOU EMERGING MARKETS AKTIER – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 6 TIL RÅDIGHED FOR UDLODNING		
Renter og udbytte	12.811	1.040
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-183	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-320	-29
Kursgevinst til udlodning	6.346	2.742
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.835	-1.554
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.335	2.375
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	19.154	4.574
Heraf foreslået udlodning	-18.078	-4.625
Heraf frivillig udlodning	0	51
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-1.076	0
	0	0

NOTE 7 KAPITALANDELE

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

Procent	2010	2009
NOTE 8 AKTIVER		
<i>Fordeling af finansielle instrumenter</i>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,8	86,1
Øvrige finansielle instrumenter	5,2	13,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 20,5% placeret i den finansielle sektor, 8,3% i konsumentvarer, 1,2% i sundhedspleje, 11,7% i informationsteknologi, 4,9% i industri, 14,0% energi og 39,4% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele 2010 (stk.)	Formue- værdi 2010 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2009 (stk.)	Formue- værdi 2009 (1.000 kr.)
NOTE 9 MEDLEMMERNES FORMUE				
Medlemmernes formue, primo	264.304	348.787	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-4.613		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-751		0
Emissioner i året	291.930	438.411	266.504	308.044
Indløsninger i året	0	0	-2.200	-2.680
Emissionstillæg		3.108		2.624
Indløsningsfradrag		0		-1.067
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-2.192		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-7.335		-2.376
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overførsel af udlodning til næste år		1.076		0
Frivillig udlodning		-62		-51
Foreslået udlodning		18.078		4.625
Overført fra resultatopgørelsen		142.941		39.668
I alt medlemmernes formue	556.234	937.448	264.304	348.787

GUDME RAASCHOU EMERGING MARKETS AKTIER – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 10 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	2.218	1.034
	2.218	1.034

NOTE 11 Hoved og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 15)

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	62.992	55.707
I alt renter og udbytter		62.992	55.707
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		28.987	186.173
Øvrige aktiver/passiver		-110	-36
Handelsomkostninger		-2.600	-155
I alt kursgevinster og -tab	2	26.277	185.982
I alt indtægter		89.269	241.689
Administrationsomkostninger	3	-11.219	-8.587
Resultat før skat		78.050	233.102
Skat	4	-73	0
Årets nettoresultat		77.977	233.102
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		77.977	233.102
Formuebevægelser		-45.881	-12.683
Til disposition		32.096	220.419
Til rådighed for udlodning	5	31.372	-38.529
Overført til formuen		724	258.948
Balance ultimo			
	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		10.943	16.323
I alt likvide midler		10.943	16.323
Noterede obligationer fra danske udstedere		9.564	35.382
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		508.113	633.716
I alt obligationer	6	517.677	669.098
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		13.204	15.552
Øvrige tilgodehavender		0	11
I alt andre aktiver		13.204	15.563
Aktiver i alt	7	541.824	700.984
PASSIVER			
Medlemmernes formue	8	539.876	699.956
Skyldige omkostninger	9	1.948	1.028
I alt anden gæld		1.948	1.028
Passiver i alt		541.824	700.984

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	2	144
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.915	2.098
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	52.075	53.465
I alt renteindtægter	62.992	55.707
NOTE 2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-7.750	10.882
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	36.737	175.291
I alt kursgevinster og -tab obligationer (+/-)	28.987	186.173
Valutakonti	-110	-36
Bruttohandelsomkostninger	-3.281	-182
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	681	27
Handelsomkostninger ved løbende drift	-2.600	-155
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	26.277	185.982

(1.000 kr.)	2010		2009	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	48	0	60
Revisionshonorar til revisorer	0	63	108	0
Andre honorarer til revisorer	0	51	0	0
Markedsføringsomkostninger	3.777	39	1.978	0
Gebyrer til depotselskab	326	0	317	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.947	0	0	0
Øvrige omkostninger	3.738	230	5.934	190
I alt opdelte administrationsomkostninger	10.788	431	8.337	250
I alt administrationsomkostninger	11.219		8.587	

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 3.736.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 4 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	73	0
I alt skat	73	0

GUDME RAASCHOU EU HIGH YIELD – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	62.992	55.707
Kursgevinst til udlodning	25.480	-81.553
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.219	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.352	5.786
Udlodning overført fra sidste år	-38.529	-18.469
I alt til rådighed for udlodning, brutto	31.372	-38.529
Heraf foreslået udlodning	-31.317	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-55	38.529
	0	0

NOTE 6 Obligationer

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

Procent	2010	2009
NOTE 7 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	95,5
Øvrige finansielle instrumenter	4,5	4,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 18,9% placeret i den finansielle sektor, 16,8% i IT og telecom, 12,2% i industri, 19,1 i handel og service og 33,0% i andre sektorer.

	2010		2009	
	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)
NOTE 8 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	675.747	699.956	770.015	529.374
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	8.400	9.091	36.016	34.493
Indløsninger i året	-220.196	-247.888	-130.284	-97.254
Emissionstillæg		62		106
Indløsningsfradrag		1.359		473
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-681		-338
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		7.352		-5.786
Overført til udlodning fra sidste år		38.529		18.469
Overførsel af udlodning til næste år		55		-38.529
Foreslået udlodning		31.317		0
Overført fra resultatopgørelsen		724		258.948
I alt medlemmernes formue	463.951	539.876	675.747	699.956

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 9 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	1.948	1.028
	1.948	1.028

NOTE 10 Hoved- og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 17)

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	166.542	136.147
I alt renter og udbytter		166.542	136.147
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Obligationer (+/-)		233.023	320.678
Afledte finansielle instrumenter		58.315	31.937
Øvrige aktiver/passiver		-208.330	18.506
Handelsomkostninger		-11.844	-251
I alt kursgevinster og -tab	2	71.164	370.870
I alt indtægter		237.706	507.017
Administrationsomkostninger	3	-16.874	-14.135
Resultat før skat		220.832	492.882
Skat		0	0
Årets nettoresultat		220.832	492.882
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		220.832	492.882
Formuebevægelser		16.185	-19.421
Til disposition		237.017	473.461
Til rådighed for udlodning	4	0	19.045
Overført til formuen		237.017	454.416
Balance, ultimo (1.000 kr.)			
	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		60.975	61.888
I alt likvide midler		60.975	61.888
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.695.425	1.692.356
I alt obligationer	5	1.695.425	1.692.356
Afledte finansielle instrumenter		13.656	0
I alt afledte finansielle instrumenter		13.656	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	10.593
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		36.417	32.609
Øvrige tilgodehavender		1	61
I alt andre aktiver		36.418	43.263
Aktiver i alt	6	1.806.474	1.797.507
PASSIVER			
Medlemmernes formue	7	1.803.135	1.749.160
Afledte finansielle instrumenter		0	44.659
I alt afledte finansielle instrumenter		0	44.659
Skyldige omkostninger	8	3.339	3.688
I alt anden gæld		3.339	3.688
Passiver i alt		1.806.474	1.797.507

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 RENTEINDTÆGTER M.M.		
Indestående i depotselskab	62	925
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	166.480	135.222
I alt renteindtægter	166.542	136.147
NOTE 2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	233.023	320.678
I alt kursgevinster og -tab obligationer (+/-)	233.023	320.678
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminforretninger/futures (+/-)	58.315	31.937
I alt afledte finansielle instrumenter i alt	58.315	31.937
Valutakonti	-208.330	18.506
Bruttohandelsomkostninger	-12.649	-271
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	805	20
Handelsomkostninger ved løbende drift	-11.844	-251
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	71.164	370.870

(1.000 kr.)	2010		2009	
	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger	Afdelingens direkte omk.	Andel af fællesomkostninger
NOTE 3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse	0	106	0	158
Revisionshonorar til revisorer	0	133	112	0
Andre honorarer til revisorer	0	129	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	115	0	54
Gebyrer til depotselskab	771	0	665	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.194	0	0	0
Øvrige omkostninger	1.820	606	12.764	382
I alt opdeltede administrationsomkostninger	15.785	1.089	13.541	594
I alt administrationsomkostninger		16.874		14.135

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 1.818.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	166.542	136.147
Kursgevinst til udlodning	-354.257	-83.546
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.874	-14.135
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	16.181	-2.545
Udlodning overført fra sidste år	4	-16.876
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-188.404	19.045
Heraf foreslået udlodning	0	-19.041
Heraf overført til modregning næste år	172.390	-4
Heraf negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres til næste år	16.014	0
	0	0

GUDME RAASCHOU US HIGH YIELD – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.) 2010 2009

NOTE 5 Obligationer

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

Procent 2010 2009

NOTE 6 Aktiver

Fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	93,9	94,2
Øvrige finansielle instrumenter	6,1	5,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 12,5% placeret i sundhedssektor, 9,1% i IT og telecom, 16,6% i industri, 11,0% i handel og service, 10,2% i energi og 40,6% i andre sektorer.

	2010		2009	
	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)
NOTE 7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue, primo	17.812	1.749.160	15.490	1.076.890
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-18.972		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	81	82.781	2.737	216.288
Indløsninger i året	-215	-231.579	-415	-38.019
Emissionstillæg		558		1.082
Indløsningsfradrag		1.160		190
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-805		-153
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-16.181		2.545
Overført til udlodning fra sidste år		-4		16.876
Overførsel af udlodning til næste år		0		4
Frivillig udlodning		0		0
Foreslået udlodning		0		19.041
Overført fra resultatopgørelsen		237.017		454.416
I alt medlemmernes formue	17.678	1.803.135	17.812	1.749.160

(1.000 kr.) 2010 2009

NOTE 8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	3.339	3.688
	3.339	3.688

NOTE 9 Hoved- og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 19)

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE LEDELSESBERETNING

USA fik endelig en sundhedsreform. Den politiske proces omkring den reformen har dog været bemærkelsesværdig. Under valgkampen vandt præsident Obama folkelig opbakning til en sundhedsreform. Men opbakningen vendte – også internt i det demokratiske parti – og det var efter lange politiske forhandlinger en mindre ambitiøs sundhedsreform, der blev vedtaget. Set fra et investeringsmæssigt synspunkt var det dog en positiv reform. Flere amerikanere får nu adgang til sygeforsikring, hvilket udligner de rabatter, som health care-selskaberne bliver påtvunget. Reformen løser dog næppe det underliggende problem for det amerikanske samfund, nemlig at de offentlige udgifter til sygeforsikring er meget høje i en international sammenhæng. Afkastmæssigt var det primært i 1. kvartal og henimod slutningen af året, at health care-investorerne hentede positive afkast. Værdiansættelsen af sektoren har på grund af usikkerheden om konsekvenserne af health care-reformen været sat på et lavpunkt, hvilket har givet grobund for den positive udvikling i 2010.

Foreningsforhold

Foreningen blev etableret i 1997.

Formuen i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care steg

til 23,7 mio. kr. ved udgangen af 2010 fra 22,5 mio. kr. i starten af året. Resultatet er sammensat af kursgevinster på 3,7 mio. kr., renter og nettoudbytter på 9,4 mio. kr., og administrationsomkostninger på 0,6 mio. kr. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for indkomståret 2010.

Vurderet ud fra historiske udsving er foreningens risikoprofil middel til høj. 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.

Risikofaktorer ved de forskellige typer af investeringer fremgår af særskilt fælles afsnit for de to foreninger ovenfor.

Bestyrelsen

På generalforsamlingen blev Ole Andersen genvalgt. Jørgen Buus Lassen fyldte 75 år i 2009 og trak sig fra sin bestyrelsespost. Efterfølgende konstituerede bestyrelsen sig

med Ole Andersen som formand. Yderligere information, herunder bestyrelsens andre hverv, fremgår af særskilt fælles afsnit ovenfor.

Endvidere blev de af bestyrelsen foreslåede vedtægtsændringer enstemmigt godkendt, men da der ikke var tilstrækkelig formue repræsenteret til en endelig vedtagelse af forslagene, indkaldte bestyrelsen til en ekstraordinær generalforsamling, der blev afholdt den 2. juni 2010, hvor forslagene blev endeligt vedtaget. Bestyrelsen har afholdt seks bestyrelsesmøder i 2010.

Foreningens aftalestruktur er uændret i forhold til ultimo 2009.

Udviklingen i 2010

Gudme Raaschou Health Care har absolut og relativt set haft en positiv udvikling i 2010. Afkastet i foreningen blev på 15,1%, mens MSCI Health Care-indekset steg med 9,7%. De væsentlige begivenheder for health care-sektoren i 2010 var den endelige vedtagelse af den amerikanske sundhedsreform – og så indirekte krisen i Grækenland. Sundhedsreformen blev endeligt vedtaget i slutningen af marts efter lange politiske forhandlinger. Health care serviceaktierne reagerede mest positivt på afklaringen, primært fordi reformen

I tabellen nedenfor fremgår afkast og foreslåede udbytte for 2010 for foreningen.

	Indre værdi ultimo 2010	Afkast i %, 2010	Formue, mio. kr. ultimo 2010	Udbytte %, kr. pr. andel	pr. andel
Health Care	100,40	14,8%	23,7	0,00	0,00

blev noget mere udvandet i forhold til præsident Obamas oprindelige ambitioner. Krisen i Grækenland fik også en indirekte indflydelse på den absolutte performance. Den negative effekt af Grækenlandskrisen og de høje offentlige budgetunderskud i en række lande i Europa er, at sundhedsreformer i de europæiske lande, og det heraf følgende pres på medicinalsekskaberne om at øge rabatterne, vil påvirke indtjeningen negativt.

Novo Nordisk fik endelig i 2010 godkendt GLP 1-produktet Victoza til markedsføring i såvel Europa som USA. Victoza har som ventet fået en pæn markedsandel, der nu næsten er på 40%. Samtidig løb den ventede konkurrent til Victoza, Taspoglutide fra Roche, løb ind i problemer med en øget risiko for forhøjet blodtryk. Derfor er udviklingen af produktet sat på hold. Novo Nordisk fremlagde i løbet af året data, der viser, at patienterne foretrækker Victoza frem for alternativet Byetta fra Eli Lilly. Samtidig er konkurrenten til Novo Nordisk Levemir (langtidsvirkende insulin), Lantus fra Sanofi-Aventis, igen under mistanke for at øge risikoen for kræft, hvilket dog senere blev afvist af de amerikanske sundhedsmyndigheder, FDA. Alt i alt har problemerne hos Novos konkurrenter været med til at styrke interessen for selskabet, der har outperformat markant med et afkast på x70 % i 2010. I slutningen af juni fremlagde Novo endvidere gode fase 2-data for deres nye GLP-1 produkter, Degludec, der er ultra-langtidsvirkende insulin.

Det forventes, at patentudløb i de kommende år kommer til at barbære kraftigt af selskabernes indtjening i især de næste fire år. Patenterne udløber på 65 af de største medicinalprodukter, der står for cirka 35% af selskabernes omsætning. I 2010 forventes der et samlet patentudløb svarende til en omsætning på 16 mia. USD, 25 mia. USD i 2011, 18 mia. USD i 2012 og 14 mia. USD i 2013. Patentudløbende betyder, at health care-industrien i disse år er igennem en voldsom forvandling. Patentudløb kombineret med manglende udvikling af nye og bedre behandlingsformer lægger et enormt pres på medicinalindustriens fremtidige indtjening. Samtidig har mængden af tilbageføringer af allerede godkendte produkter pga. utilsigtede bivirkninger skabt en offentlig skepsis over for sektoren. Den langsigtede investeringscase for health caresektoren (fortsat flere ældre, der lever længere) er stadig intakt. Udfordringen for de offentlige myndigheder er dog, at udgifterne til sundhedsvæsenet vokser i takt hermed. Derfor reformeres sundhedssystemerne verden over. De traditionelle medicinalsekskaber er langsomt begyndt at indstille sig på, at den klassiske forretningsmodel inden for medicinalindustrien er på vej ud. Dvs. en forretningsmodel, der er bygget op omkring få, men storsælgende produkter. Nu går udviklingen i retning af en lang række mindre og individualiserede produkter – og ikke mindst kopi-medicin. Derfor forventes antallet af opkøb og fusioner at stige i de kommende år.

Forventninger til 2011

Afkastforventninger til health care i 2011 er relativt positiv. Overordnet set er health care-selskaberne dog presset voldsomt af forestående patentudløb og udvikling af alt, alt for få nye produkter. Dertil kommer health care-reformer verden over, hvor priser og ydelser kommer under pres, hvorfor investorerne kræver en høj risikopræmie ved at investere i sektoren. Det betyder dog, at health care-aktierne pt. har en absolut og relativt set lav værdiansættelse, hvilket er positivt for forventningerne til sektorens performance i 2011.

De positive forventninger kan blive forrykket i løbet af 2011, hvorfor der i årets løb må ventes udsving i aktiekurserne. De væsentligste risikofaktorer 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 markedslandene, en reduceret vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske gældskrise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder i olieprisen.

Beretning om samfundsansvar, risikofaktorer, væsentlige aftaler, med samarbejdspartnere samt information om bestyrelsesmedlemmer fremgår af siderne 20 til 24.

KURSUDVIKLING (Indekseret)



POSITIONER

De 10 største positioner i porteføljen*:

1	Johnson & Johnson	9,1%
2	Novo Nordisk B	7,9%
3	Novartis AG	5,5%
4	Coloplast B	5,4%
5	Teva Pharmaceutical Industries	5,4%
6	Abbott Labs	4,5%
7	Bristol-Myers Squibb Co	4,3%
8	Pfizer Inc	4,1%
9	STJude Medical	4,0%
10	Roche Holding AG	4,0%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. december 2010.
Hele porteføljen kan ses på www.gudme-invest.dk

SEKTORFORDELING



FAKTA OM GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

Opstart af produkt: august 1997
Intern porteføljeadministration siden: juni 1999
Investeringsunivers: Aktier indenfor sundhedspleje
Benchmark: MSCI World Health Care [udbyttebetalende]
Rådgiver: Gudme Raaschou en del af Lån & Spar Bank A/S

Valutarisk fordeling i foreningen:

USD:	66,7%	DKK:	15,8%	EUR:	1,4%
CHF:	12,7%	GBP:	0,1%	SEK:	2,1%
Kontant:	1,2%				

Porteføljerisiko**:

Standardafvigelse 1 år	9,8%
Sharpe Ratio 1 år	1,36

**): kilde: InvesteringsForeningsRådet

*) Sektorfordelingen er opgjort pr. december 2010.

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE – HOVED- OG NØGLETAL

	2010	2009	2008	2007	2006
Hovedtal					
Årets nettoresultat (1.000 kr.)	3.420	1.826	-5.669	-4.276	-2.758
Medlemmernes formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	23.723	22.319	25.484	33.924	53.331
Cirkulerende andele (stk.)	236.285	256.285	317.785	348.385	455.385
Nøgletal					
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	0,00	8,75
– heraf kapitalindkomst	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17
– heraf aktieindkomst	0,00	0,00	0,00	0,00	8,58
Indre værdi pr. andel (inkl. udbytte)	100,40	87,37	80,19	97,38	117,11
Årets afkast i pct.	14,81	8,60	-17,52	-8,90	-2,60
Sharpe ratio (5 år)	-0,40	-0,31	-0,41	-0,07	-0,63
Standardafvigelse (5 år)	12,31	12,26	10,85	9,80	12,47
Omkostningsprocent (p.a.)	2,60	2,70	2,14	2,30	1,94
Kurtage i % af formue	0,08	0,04	0,05	0,39	0,20
Omsætningshastighed	0,07	0,11	0,01	0,39	0,35
ÅOP	2,98	3,10	2,55	-	-
Benchmark afkast					
Benchmark afkast	9,69	15,14	-18,90	-6,20	-1,20
Standardafvigelse på benchmark (5 år)	13,13	13,96	12,58	-	-

FAKTA

Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care investerer fortrinsvis i aktier indenfor Health Care industrien. Foreningen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Strategi

Udvælgelsen af aktier tager udgangspunkt i rådgivers analyseværktøj GRAM Equity Model. Modellen er koncentreret om: Kvalitet, Markedsposition og Ledelse. Investeringerne tager udgangspunkt i en analyse af udviklingen inden for delsektorerne på

det globale health care-marked. Sektoren domineres af de amerikanske selskaber, men der er ikke en fast strategi for den geografiske og sektormæssige fordeling.

Læs mere om foreningen på www.gudme-invest.dk

LEDELSESPÅTEGNING INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care for regnskabsåret sluttende 31. december 2010.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger

samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

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

Ledelsesberetningen indeholder en

retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 28. februar 2011

Bestyrelsen

Ole Andersen
formand

Ole Bergsten

Kjeld Iversen

Investeringsforvaltningsselskabet

Invest Administration A/S
Preben Iversen, adm. direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til investorerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care

Vi har revideret ledelsesberetningen og årsregnskabet for Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care for regnskabsåret sluttende 31. december 2010. Årsregnskabet omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, fælles note samt resultatopgørelse, balance og noter. Ledelsesberetningen og årsregnskabet 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 årsregnskaber, 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 årsregnskab, 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 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 ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i ledelsesberetningen og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflægelse af årsregnskabet, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af ledelsesberetningen, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, 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.

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 foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af foreningens 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 aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 28. februar 2011

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Hans Frederik Carøe
statsautoriseret revisor

Torben Nielsen
statsautoriseret revisor

ÅRSREGNSKAB

INVESTERINGSFORENINGEN GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE

Resultatopgørelse (1.000 kr.)	Note	2010	2009
RENTEINDTÆGTER			
Renteindtægter	1	0	4
Udbytter	2	447	696
I alt renter og udbytter		447	700
KURSGEVINSTER OG -TAB			
Kapitalandele (+/-)		3.659	1.886
Øvrige aktiver/passiver		-3	-38
Handelsomkostninger		-19	-10
I alt kursgevinster og -tab	3	3.637	1.838
I alt indtægter		4.084	2.538
Administrationsomkostninger	4	-624	-622
Resultat før skat		3.460	1.916
Skat	5	-40	-90
Årets nettoresultat		3.420	1.826
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		3.420	1.826
Formuebevægelser		0	-40
Til disposition		3.420	1.786
Til rådighed for udlodning	6	-255	0
Overført til formuen		3.675	1.786
Balance, ultimo (1.000 kr.)			
	Note	2010	2009
AKTIVER			
Indestående i depotselskab		280	206
I alt likvide midler		280	206
Noterede aktier fra danske selskaber		3.766	3.531
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		19.787	18.727
I alt kapitalandele	7	23.553	22.258
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		36	14
Øvrige aktiver		2	2
I alt andre aktiver		38	16
Aktiver i alt	8	23.871	22.480
PASSIVER			
Medlemmernes formue	9	23.723	22.319
Skyldige omkostninger	10	148	161
I alt anden gæld		148	161
Passiver i alt		23.871	22.480

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 1 Renteindtægter m.m.		
Indestående i depotselskab	0	4
I alt renteindtægter	0	4
NOTE 2 Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	52	60
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	395	636
I alt udbytte	447	696
NOTE 3 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele (+/-)	3.659	1.886
Valutaavance	-3	-38
Bruttohandelsomkostninger	-29	-20
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	10
Handelsomkostninger ved løbende drift	-19	-10
I alt kursgevinster og -tab efter handelsomkostninger	3.637	1.838
NOTE 4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse	45	50
Revisionshonorar til revisorer	23	89
Andre honorarer til revisorer	6	0
Markedsføringsomkostninger	51	14
Gebyrer til depotselskab	60	91
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	120	0
Øvrige omkostninger	319	378
I alt opdeltede administrationsomkostninger	624	622

Under "Øvrige omkostninger" indgår vederlag til Investeringsforvaltningsselskabet for regnskabsåret 2010 på t.kr. 169.

(1.000 kr.)	2010	2009
NOTE 5 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	40	90
I alt skat	40	90
NOTE 6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	447	700
Regulering til kontant princip	-36	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-40	-90
Kursgevinst til udlodning	-2	-38
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-624	-532
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	0	-40
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning	-255	0
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	255	0
	0	0

GUDME RAASCHOU HEALTH CARE – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

NOTE 7 Kapitalandele

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

Procent	2010	2009
---------	------	------

NOTE 8 Aktiver

Fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	1,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 100,0% placeret i sundhedspleje.

	2010		2009	
	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)

NOTE 9 Medlemmernes formue

Medlemmernes formue, primo	25.628	22.319	31.778	25.484
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-2.000	-2.002	-6.150	-5.007
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		10		16
Handelsomkostninger ved emission og indløsning		-10		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		40
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overførsel af udlodning til næste år		-255		0
Frivillig udlodning		-14		0
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		3.675		1.786
I alt medlemmernes formue	23.628	23.723	25.628	22.319

(1.000 kr.)	2010	2009
-------------	------	------

NOTE 10 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger	148	161
	148	161

NOTE 11 Hoved- og nøgletal

(Der henvises til hoved- og nøgletal i ledelsesberetningen side 52)

NOTE 12 Anvendt regnskabspraksis

Der henvises til side 28, hvor anvendt regnskabspraksis fremgår.

ÅRSREGNSKAB - FÆLLESNOTE (FÆLLES FOR BEGGE FORENINGER)

1 BESTYRELSESHONORAR

	Gudme Raaschou		Gudme Raaschou Health Care	
	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Det samlede vederlag til bestyrelse udgør:	234	249	45	50

2 REVISIONSHONORAR

	Gudme Raaschou		Gudme Raaschou Health Care	
	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)	2010 (t.kr.)	2009 (t.kr.)
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:				
Lovpligtig revision	323	537	23	89
Andre ydelser end revision	233	0	6	0
	556	537	29	89

3 FREMFØRBARE KURSTAB PÅ AKTIER

	Afdeling Selection (t.kr.)	Afdeling Nordic Alpha (t.kr.)	Afdeling Danske Aktier (t.kr.)	Health-Care (t.kr.)
Udlodningsregulerede fremført tab primo.	-37.342	-38.169	-44.847	-2.701
Avancer på aktier modregnet i fremført tab	11.329	20.126	8.545	1.247
Udlodningsreguleret avance til modregning.	-38.500	-4.056	-2.008	167
Til fremførsel i 2011 og fremefter	-64.513	-22.099	-2.239	-1.287

4 FORDELING AF UDLODNING

	Afdeling Selection	Afdeling Nordic Alpha	Afdeling Danske Aktier	
Udlodning i kr. pr. andel	0,00	0,00	0,00	
Kapitalindkomst	0,00%	0,00%	0,00%	
Aktieindkomst	0,00%	0,00%	0,00%	
Heraf aktieindkomst fra udbytter	0,00%	0,00%	0,00%	
Heraf aktieindkomst fra avancer	0,00%	0,00%	0,00%	
Skattefri indkomst	0,00%	0,00%	0,00%	

	Afdeling Emerging Markets Aktier	Afdeling EU High Yield	Afdeling US High Yield	Health-Care
Udlodning i kr. pr. andel	3,25	6,75	0,00	0,00
Kapitalindkomst	6,17%	100,00%	0,00%	0,00%
Aktieindkomst	93,83%	0,00%	0,00%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra udbytter	63,22%	0,00%	0,00%	0,00%
Heraf aktieindkomst fra avancer	30,61%	0,00%	0,00%	0,00%
Skattefri indkomst	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care
Falkoner Allé 53, 3. sal
2000 Frederiksberg
Danmark

CVR nr. 25 70 57 50
CVR nr. 20 18 22 02
Tel. +45 38 14 66 00
Fax +45 38 14 66 09