

Investeringsforeningen

Alm. Brand Invest

CVR-nr. 20 43 68 75

Halvårsrapport 2011

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Foreningsforhold	2
Risikofaktorer	3
Kommentarer til den generelle markedsudvikling	5
Beretning for afdelingerne	6
Ledespåtegning	18
Halvårsregnskab 1. januar – 30. juni 2011	
Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer	19
Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer Pension	20
Afdeling Alm. Brand Invest, Korte Obligationer	21
Afdeling Alm. Brand Invest, Bond Fund	22
Afdeling Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier	23
Afdeling Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier	24
Afdeling Alm. Brand Invest, Globale Aktier	25
Afdeling Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi	26
Afdeling Alm. Brand Invest, Mix	27
Afdeling Alm. Brand Invest, Aktier 0-100	28

Foreningsoplysninger

Foreningen	Investeringsforeningen Alm. Brand Invest Falkoner Alle 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 35 47 68 30 Telefax: 76 24 15 49 Hjemmeside: www.invest.almbrand.dk E-mail: invest@almbrand.dk CVR-nr.: 20 43 68 75 Registreringsnummer i Finanstilsynet: 11.098 Stiftet: 15. september 1997 Hjemsted: Frederiksberg Kommune Regnskabsår: 1. januar - 31. december
Bestyrelse	Advokat Søren Jenstrup (formand) Professor Jens O. Elling (næstformand) LETT Advokatfirma, Copenhagen Business School Rådhuspladsen 4, 1550 København K Solbjerg Plads 3, 2000 Frederiksberg Godsejer Kim Alexander Berner Adm. Direktør Peter Vadstrup Jensen Clausholm gods Høgevej 9, Bruunshåb, Clausholmvej 308, 8370 Hadsten 8800 Viborg
Investeringsforvaltnings- selskab	Invest Administration A/S Falkoner Allé 53, 3. 2000 Frederiksberg Telefon: 38 14 66 00 Telefax: 38 14 66 09
Revisorer	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (CVR nr. 30700228) Borups Allé 177, 2000 Frederiksberg
Depotselskab og navnenoteringssted	Alm. Brand Bank A/S Midtermolen 7, 2100 København Ø Telefon: 35 47 48 49

Ledelsesberetning

Afdelingernes afkast i 1. halvår 2011 er vist nedenfor:

<u>Afdeling</u>	<u>Afkast</u>
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer	0,35%
Alm. Brand Invest, Obligationer	0,07%
Alm. Brand Invest, Obligationer Pension	-0,05%
Alm. Brand Invest, Bond Fund	-2,88%
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier	-5,35%
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier	-0,02%
Alm. Brand Invest, MiljøTeknologi	-6,35%
Alm. Brand Invest, Globale Aktier	-4,60%
Alm. Brand Invest, Mix	-2,72%
Alm. Brand Invest, Aktier 0-100	2,68%

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

For obligationsafdelingerne er afkastet på niveau med afkastet i afdelingens benchmark, hvilket er tilfredsstillende, da afkast opgjort ud fra benchmark ikke rummer de omkostninger, der almindeligvis er ved porteføljehåndtering. For afdeling Bond Fund er der tale om en større forskel, hvilket blandt andet skyldes en lav formue samt omkostninger til afvikling af afdelingen. For aktieafdelingerne ligger afkast mellem 0,5 og godt 2 pct. efter afkastet opgjort ud fra afdelingernes benchmark. Bortset fra afdeling Globale Aktier, er det tilfredsstillende. For de to blandede afdelinger, ligger afkastet for afdeling MIX noget efter sit benchmark, mens afdeling Aktier 0-100 har klaret sig væsentligt bedre end sit benchmark.

Foreningsforhold

Alm. Brand Invests samlede formue inklusive kursfald/-stigninger udgjorde ultimo juni 2011 2.879 mio.kr. mod 3.412 mio.kr. ultimo 2010. Regnskabsresultatet for første halvår kan samlet opgøres til -34 mio.kr., hvilket sammen med nettoindløsninger for 104 mio.kr., udlodninger til investorerne for år 2010 på 82 mio.kr. samt udlodninger til investorerne i afdeling Højrenteobligationer på 313 mio.kr. i forbindelse med afvikling af afdelingen, har ført til et fald i den samlede formue.

På generalforsamlingen blev advokat Søren Jenstrup og adm. direktør Peter Vadstrup Jensen genvalgt. Bestyrelsen har afholdt 5 bestyrelsesmøder i første halvår 2011.

Bestyrelsen indstillede forslag om afvikling af afdeling Alm. Brand Invest, Højrenteobligationer til behandling på en ekstraordinær generalforsamling for afdelingens investorer, der blev afholdt den 11. februar 2011. Forslaget blev enstemmigt vedtaget med tilstrækkelig formue repræsenteret til endelig vedtagelse. Bestyrelsen havde forud for generalforsamlingen udarbejdet en afviklingsplan for afdelingen.

Forslaget om afvikling var begrundet i, at afdelingen i december 2010 var blevet mødt med et ønske fra afdelingens største investor om en gradvis indløsning af hele investors beholdning på 97 pct. af afdelingens formue, hvilket i givet fald ville bringe formuen under lovens minimumskrav på 10 mio.kr. Efter Finanstilsynet havde givet tilladelse til afvikling af afdelingen, foretog afdelingen aconto udlodning til investorerne på 95 pct. den 18. februar 2011 og slutudlodning i maj 2011 på grundlag af revideret afviklingsregnskab. Afdelingen er slettet af Finanstilsynets register den 18. juli 2011.

Bestyrelsen indstillede forslag om afvikling af afdeling Alm. Brand Invest, Bond Fund til behandling på en ekstraordinær generalforsamling for afdelingens investorer den 11. maj 2011. Forslaget blev enstemmigt vedtaget med tilstrækkelig formuerepræsentation til endelig vedtagelse. Bestyrelsen havde forud udarbejdet en afviklingsplan for afdelingen. Aconto udlodning og restudlodning forventes gennemført i 2011.

Væsentlige aftaler

Foreningens aftalestruktur er uændret i forhold til ultimo 2010, herunder at aftalerne om depotbankfunktion, investeringsrådgivning, markedsføring og formidling er indgået med Alm. Brand Bank A/S. Foreningen har ved halvårsskiftet følgende væsentlige aftaler med centrale samarbejdspartnere:

Foreningen har aftale om formidling af andele med Alm. Brand Bank A/S med det formål at sikre markedsføring af og rådgivning om køb og salg af foreningens afdelinger. Foreningen har investeringsrådgivningsaftale vedrørende den løbende sammensætning af afdelingernes portefølje med Alm. Brand Bank A/S som investeringsrådgiver. Rådgivningen sker i det daglige til investeringsforvaltningsselskabet.

Foreningen har administrationsaftale med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S, som varetager alle opgaver vedrørende investering og administration for foreningen. I forbindelse med bestyrelsesmøde den 23. juni 2011 besluttede bestyrelsen at indgå en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, som indebærer, at den daglige ledelse af Alm. Brand Invest fra den 1. januar 2012 varetages af Nykredit Portefølje Administration A/S, der har tilladelse fra Finanstilsynet til at drive virksomhed som investeringsforvaltningsselskab. Skiftet sker af strategiske årsager.

Foreningen har depotaftale med Alm. Brand 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 finansiel virksomhed, lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2010. Specifikationen af de børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten, idet specifikationen findes på foreningens hjemmeside eller kan bestilles ved at kontakte Invest Administration A/S, Falkoner Alle 53, 3., 2000 Frederiksberg, tlf. 38 14 66 00.

Risikofaktorer

Afkast og risiko hænger nøje sammen og varierer fra afdeling til afdeling. Opgørelsen af afkast og nøgletal er historiske data, der ikke giver nogen garanti for den fremtidige udvikling, men dog indikerer at nogle typer af afdelinger har større kursudsving, og dermed større risiko end andre. I lighed med andre investeringsforeninger, er alle Alm. Brand Invests afdelinger markeret med farven gul i Erhvervs- og Økonomiministeriets risikoklassifikation, der gives til produkter, som er til at gennemskue, men har en risiko for at tabe indskuddet helt eller delvist.

Risikoprofilen søges for obligationsafdelingerne fastholdt ved spredning på flere udstedere efter de gældende placeringsregler i lovgivningen samt ved, at bestyrelsen har fastlagt en ramme for at den gennemsnitlige korrigerede varighed (renterisiko) for de enkelte porteføljer på henholdsvis 0-2 år for afdeling Alm. Brand Invest, Korte Obligationer, 0-6 år for afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer samt 0-8 år for afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer Pension. Den korrigerede varighed på den enkelte obligation, der indgår i porteføljerne, kan afvige fra rammen, men porteføljen skal under ét ligge inden for rammen. Bestyrelsen kan ændre på rammen og følger løbende udnyttelsen af rammen.

Risikoprofilen for aktieafdelingerne søges fastholdt ved spredning på flere selskaber efter de gældende placeringsregler i lovgivningen samt ud fra vedtægternes bestemmelser og rammer fastsat af bestyrelsen for den

enkelte afdeling, f.eks. en ramme for antallet af selskaber i porteføljerne samt krav om spredning på flere sektorer og lande, hvor det er fundet relevant.

Afdelingerne bestræber sig på at fastholde deres risikoprofil i samråd med foreningens rådgivere samt ved løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer. De historiske data er imidlertid ikke nogen garanti for den fremtidige udvikling, 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. Der må derfor forventes en risiko for afkastudsving, der for obligationsafdelinger er større end kontantindskud, og for aktieafdelinger er større end ved placering i f.eks. obligationer.

Til de enkelte afdelinger 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 er der især knyttet en *renterisiko*. Renterisikoen 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. Foreningen styrer renterisikoen ved at fastsætte konkrete grænser/ intervaller for den korrigerede varighed på porteføljen i hver af obligationsafdelingerne. Den korrigerede varighed udtrykker, hvor meget porteføljen forventeligt vil ændre sig ved en rentestigning og ved et rentefald. Afkastet i obligationsafdelingerne forventes at følge de traditionelle sammenhænge mellem rente og vækst/inflation. Eksempelvis, at der i perioder med høj vækst/inflation typisk forventes stigende renter/lavere kurser, hvilket vil betyde en faldende kurs på afdelingen og omvendt i perioder med lav vækst/inflation.

Endvidere er der en *markedsrisiko* og en *kreditrisiko* ved investering i obligationer. Markedsrisikoen er knyttet til papirspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, likviditetsmæssige og generelle økonomiske forhold, der påvirker udviklingen på obligationsmarkedet. Kreditrisikoen er en risiko for, at en obligationsudsteder ikke kan betale sin gæld, og den er derfor forskellig alt efter udsteders kreditværdighed. Danske statsobligationer betragtes som meget sikre obligationer, om end en investor skal være opmærksom på, at det danske obligationsmarked kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af en afdelings investeringer. Ved investering i visse erhvervsobligationer kan der være en risiko for, at udsteder ikke kan overholde sine forpligtelser. Bestyrelsen har sat krav om, at erhvervsobligationer, der benyttes i afdeling Alm. Brand Invest, Korte Obligationer, skal være statsgaranterede.

For afdelingernes investeringer i 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- 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 udvælgelse og timing af køb/salg, som har betydning for afkastet. Endvidere kan der i driften af foreningen ske forretningsmæssige fejl, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl. I administrationen af foreningen er der søgt at tage højde for disse risici ved at etablere forretningsgange på alle væsentlige områder og samtidig gennemføre en række kontrolprocedurer.

Kommentarer til den generelle markedsudvikling

Generelt

Første halvår af 2011 har været præget af mange forskellige og uforudseelige begivenheder. I første kvartal var markederne præget af uroen i Mellemøsten og jordskælvet i Japan som de vigtigste begivenheder. I andet kvartal har usikkerheden omkring effekten af jordskælvet i Japan ligeledes påvirket negativt. Ikke mindst effekten på industrien i Europa og USA har været synlig og skabt af usikkerhed omkring styrken i de betydende internationale økonomier. Dertil kom frygten for et kollaps i primært den græske økonomi, sekundært i en række andre sydeuropæiske lande. Frygten for stigende inflation som følge af høje energi- og fødevarerpriser øgede risikoen for pengepolitiske opstramninger. Endelig har oversvømmelser og tornadoer i USA påvirket væksten, ikke mindst indenfor bygge- og anlægssektoren.

USA ramt af afmatning i bilsektoren og på kreditvurderingen

De amerikanske økonomiske nøgletal er gennem første halvår skiftet fra at vise en markant fremgang til at være relativt svage, hvorfor der igen opstod usikkerhed omkring styrken i den amerikanske økonomi. Flere forhold har været medvirkende til dette. For det første er fødevarer- og energi priserne steget markant, hvilket har udhulet en meget stor del af de finanspolitiske lempelser. For det andet har oversvømmelser og orkansæsonen ramt hårdt, hvilket har dæmpet aktiviteten i bygge- og anlægssektoren. Sidst men ikke mindst, har katastrofen i Japan medført mangel på komponenter til bilindustrien, hvilket har betydet et afbræk i produktionen. Politisk svigtende handlekraft medførte senest en langstrakt proces omkring USA's budgetgodkendelse med efterfølgende nedjustering for første gang af USA's AAA-kreditvurdering. Vi vurderer dog forsigtigt, at væksten vil tiltage igen i andet halvår.

Europa præget af usikkerhed om Grækenland

Gældsituationen i Grækenland har været det afgørende tema i Europa i stort set hele første halvår. I Grækenland er der nu indgået en aftale om den fremtidige finanspolitik. Aftalen danner basis for aftalen med internationale institutioner som bl.a. IMF omkring finansieringen af den græske statsgæld. Der vil fremover løbende blive taget stilling til, om de ønskede resultater er opnået. Derfor vil usikkerheden om den græske situation kunne blusse op igen.

De økonomiske nøgletal fra Europa har generelt været gode, specielt Tyskland fortsætter med at overraske. Som i USA var der dog tegn på lidt lavere vækst fra midten af andet kvartal, og senest forekommer den tyske fremgang at være bremset op.

Den europæiske inflation har dog overrasket negativt gennem 2011. Stigende energi- og fødevarerpriser har medvirket til at presse inflationen op i underkanten af 3 pct., hvilket er over ECB's mål på 2,0 pct. ECB har efterfølgende reageret med to pengepolitiske stramninger. Vi forventer ikke, at ECB er i gang med en længere strammingskampagne, og den seneste forhøjelse kan derfor forventes at være den sidste i indeværende år.

Japan på vej igen

Efter et markant fald i BNP efter jordskælvet, har de sidste nøgletal vist, at økonomien igen er på vej op. Således er industriproduktionen steget de seneste måneder, en tendens, der forventes at fortsætte. Dette er yderst positivt for Japan, men også for USA og Europa, som har manglet komponenter til industrien. Japan står dog fortsat over for store problemer i forbindelse med opbygningen, ikke mindst deres høje gæld er et massivt problem.

Danmark kæmper fortsat

Dansk økonomi er fortsat skrøbelig, således viser de seneste tal, at BNP fortsat faldt i første kvartal. Selv om væksten skulle vise sig at være steget i andet kvartal, er der tegn på en økonomi, som har svært ved at komme op i gear. Privatforbruget bliver fortsat valgt fra på bekostning af opsparing. Bygge- og anlægssektoren er underdrejet, hvilket forventes at fortsætte i de kommende år, og den offentlige sektor skal spare. Alt i alt en cocktail, der lægger en dæmper på fremtidsudsigterne for den økonomiske vækst.

Rentemarkederne præget af store udsving

De lange amerikanske, europæiske og danske renter har svinget gennem første kvartal, for herefter at vise solide fald igennem store dele af andet kvartal. Aftalen om den græske økonomi fik dog renterne op igen i sidste uge af kvartalet, men resultatet er et generelt fald i renterne i første halvår. Den amerikanske centralbank har valgt at fastholde de korte renter uforandrede og signalerer fortsat lave korte renter i de kommende måneder.

De lange renter i Europa steg gennem første kvartal, primært som følge af inflationsfrygt og risiko for renteforhøjelser. Krisen i Grækenland og svagere amerikanske nøgletal fik imidlertid investorerne til at søge mod "sikker havn", hvorfor renten er faldet markant i løbet af andet kvartal. Fremadrettet vil gældskrisen i Sydeuropa fortsat være et tema på rentemarkederne, men vi forventer, at renterne vil ligge højere i slutningen af året.

Aktiemarkederne afventende og senest stærkt volatile

Aktiemarkederne har efter et afventende første kvartal med mindre fald været præget af store udsving i andet kvartal. Samlet set er de amerikanske aktier faldet med knap 2 pct., det europæiske aktiemarked steget marginalt, og det danske marked faldet med ca. 7 procent.

Markederne er historisk billigt prissat, og det er forventet, at markederne kan stige pænt igen, såfremt usikkerheden om den græske situation aftager, og de økonomiske nøgletal normaliseres. Efter halvårets afslutning har navnlig det danske aktiemarked sat sig betydeligt.

I begyndelsen af 2. halvår har der været betydelige korrektioner globalt på aktiemarkederne. Særligt i begyndelsen af august skabte tvivl om løsning af gældsproblemer i såvel USA som Europa betydelige fald på aktiemarkederne og udsving i valutakurserne. Efter halvårets afslutning har navnlig det danske aktiemarked sat sig betydeligt.

Udviklingen har ikke betydning for resultaterne for første halvår 2011, men understreger, at der er en øget usikkerhed på de finansielle markeder, og dermed til forventningerne til udviklingen i den resterende del af 2011.

Beretning for afdelingerne

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

Alm. Brand Invest, Obligationer

Afdelingen investerer primært i obligationer, herunder statsobligationer, realkreditobligationer, erhvervsobligationer og skatkammerbeviser, denomineret i danske kroner. Rammerne er yderligere beskrevet i fællesprospektet for obligationsafdelingerne.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en middel renterisiko. Afdelingen investerer i en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed på mellem 0 og 6 år. Afdelingens korrigerede varighed (renterisikoen) var ultimo 1. halvår på 3,3 år og forventes holdt på dette niveau. I løbet af første halvår er den korrigerede varighed reduceret, for at mindske gennemslaget på porteføljen af en mulig kommende rentestigning og deraf følgende kursfald. Afdelingens benchmark består af 50% Nordea Constant Maturity Government 3 year og 50% Nordea Constant Maturity Government 5 year.

Afdelingen gav i første halvår et afkast på 0,07%, hvilket er højere end det afkast på 0,00%, der kan opgøres ud fra afdelingens benchmark. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. Rentestigninger har medført kursfald, der påvirkede afkastet på både stats- og realkreditobligationer negativt i første halvår 2011. Yderligere, er realkreditobligationerne blevet ramt af usikkerhed omkring deres kreditværdighed, hvilket har trukket afkastet yderligere ned. Porteføljens sammensætning, med ca. 35 pct. placeret i korte rentetilpasningsobligationer, har bidraget positivt til afkastet.

De finansielle markeder har i første halvår af 2011 været præget af en del usikkerhed forårsaget af politisk uro i Mellemøsten, jordskælv i Japan og gældskrise i Sydeuropa. Herudover har der hersket tvivl om styrken af det globale økonomiske opsving. Dernæst har kreditvurderingsselskabet Moody's i juni udtrykt bekymring for andelen af rentetilpasningslån på det danske obligationsmarked. Dette har især påvirket de lange danske konverterbare realkreditobligationer, hvori knap 1/5 af afdelingens formue er placeret. Porteføljen består ved halvårsskiftet af 83,8% realkreditobligationer og 16,5% erhvervs- og statsgaranterede obligationer.

Selvom der forventes at ske en gradvis bedring af de økonomiske forhold i såvel Europa som USA i andet halvår 2011, forventes i lyset af de seneste ugers udvikling på de finansielle markeder, at der ikke kommer rentestigninger før i andet halvår 2012. I juli 2011 hævede den Europæiske Centralbank samt Danmarks Nationalbank renten med 0,25%-point til henholdsvis 1,5% og 1,55%.

Porteføljens korrigerede varighed på ca. 3,3 år forventes holdt på dette niveau.

Obligationer

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-6,6	3,1	9,8	34,4	-0,2
Medlemmernes formue i mio.kr.		1.181,9	1.077,2	988,4	1.000,2	869,8
Cirkulerende kapital i mio.kr.		1.237,1	1.119,2	1.010,1	986,4	910,3
Nøgletal						
Indre værdi		95,54	96,25	97,85	101,39	95,56
Afkast i pct. (halvår)		-0,43	0,19	1,02	3,47	0,07
Sharpe Ratio		0,35	-0,26	-0,14	-0,06	0,32
Standardafvigelse		2,53	2,32	2,34	2,43	2,30
Omkostningsprocent (halvår)		0,26	0,34	0,34	0,29	0,30
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår) *)		0,25	0,47	2,32	5,78	0,00
Sharpe Ratio *)		0,58	-0,05	0,29	0,40	0,05
Standardafvigelse *)		2,91	2,98	2,02	0,03	3,16

*) I 2005 - 2006 var afdelingens benchmark JP Morgans Danske Obligationsindeks.

I 2007-2009 var afdelingens benchmark Effas 1-5 år

Alm. Brand Invest, Obligationer Pension

Afdelingen investerer primært i obligationer, herunder statsobligationer, realkreditobligationer, erhvervsobligationer og skatkammerbeviser, denomineret i danske kroner. Rammerne er yderligere beskrevet i fællesprospektet for obligationsafdelingerne.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en middel renterisiko. Risikoprofilen søges fastholdt ved, at afdelingen investerer i en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed på mellem 0 og 8 år. Afdelingens korrigerede varighed (renterisikoen) var ultimo 1. halvår på 4,9 år og forventes reduceret yderligere for at mindske gennemslaget på porteføljen af en mulig kommende rentestigning og deraf følgende kursfald. Afdelingen benytter Nordea Constant Maturity Government 5 year som benchmark.

Afdelingen gav i første halvår et afkast på -0,05%, hvilket er lavere end det afkast på 0,04%, der kan opgøres ud fra afdelingens benchmark. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. Rentestigninger har medført kursfald, der påvirkede afkastet på både stats- og realkreditobligationer negativt. Realkreditobligationerne er herudover blevet ramt af usikkerhed omkring deres kreditværdighed, hvilket har trukket afkastet yderligere ned. Porteføljens sammensætning, med knap 29 pct. placeret i lange konverterbare realkreditobligationer, har medvirket til afdelingens lavere afkast end afkastet i benchmark.

De finansielle markeder har i første halvår af 2011 været præget af en del usikkerhed forårsaget af politisk uro i Mellemøsten, jordskælv i Japan og gældskrise i Sydeuropa. Herudover har der hersket tvivl om styrken af det globale økonomiske opsving. Dernæst har kreditvurderingsselskabet Moody's i juni udtrykt bekymring for andelen af rentetilpasningslån på det danske obligationsmarked, hvilket især har påvirket de lange danske konverterbare realkreditobligationer. Som en konsekvens er andelen af statsobligationer øget til 23% for at beskytte porteføljens afkast. Porteføljens andel af realkreditobligationer er på 78%.

Selvom der forventes at ske en gradvis bedring af de økonomiske forhold i såvel Europa som USA i andet halvår 2011, forventes i lyset af de seneste ugers udvikling på de finansielle markeder, at der ikke kommer rentestigninger før i andet halvår 2012. I juli 2011 hævdede den Europæiske Centralbank samt Danmarks Nationalbank renten med 0,25%-point til henholdsvis 1,5% og 1,55%.

Obligationer Pension

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		-3,0	-1,3	5,6	15,7	-0,7
Medlemmernes formue i mio.kr.		179,8	196,6	214,3	307,7	309,6
Cirkulerende kapital i mio.kr.		156,0	175,3	180,7	255,8	271,6
Nøgletal						
Indre værdi		115,27	112,14	117,20	120,29	113,98
Afkast i pct. (halvår)		-1,57	-0,72	2,64	5,83	-0,05
Sharpe Ratio		0,15	-0,51	1,49	5,77	0,36
Standardafvigelse		2,55	2,53	1,21	1,86	2,92
Omkostningsprocent (halvår)		0,36	0,39	0,42	0,35	0,36
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår) *)		-0,33	0,03	1,94	6,98	0,04
Sharpe Ratio *)		0,58	-0,05	0,31	0,36	0,04
Standardafvigelse *)		2,91	2,98	2,49	0,04	3,84

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

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

Alm. Brand Invest, Korte Obligationer

Afdelingen investerer primært i obligationer, herunder statsobligationer, skatkammerbeviser, realkreditobligationer og erhvervsobligationer, denomineret i danske kroner. Bortset fra erhvervsobligationer skal de øvrige obligationer være noteret på NASDAQ OMX, Copenhagen A/S. Erhvervsobligationer skal være statsgaranterede.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en lav renterisiko. Afdelingen investerer i en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed på mellem 0 og 2 år. Afdelingens korrigerede varighed (renterisikoen) var ultimo 1. halvår på 0,7 år. Afkastet i afdelingen kan variere, men det tilstræbes at købe statsobligationer eller obligationer, der vurderes sikre og likvide. Afdelingen kan dermed være et godt alternativ til aftaleindlån. Afdelingen benytter Danmarks Nationalbanks indskudsbevisrente som benchmark.

Afdelingen fik i første halvår af 2011 et afkast på 0,35%, hvilket er på niveau med afkast opgjort ud fra afdelingens benchmark, der blev på 0,41%. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje. Rentestigninger har medført kursfald, der påvirkede afkastet på både stats- og realkreditobligationer negativt. Endvidere er realkreditobligationerne blevet ramt af usikkerhed omkring deres kreditværdighed efter udtalelser fra kreditvurderingsbureauet Moody's, hvilket har trukket disse obligationers afkast yderligere ned.

Porteføljen er sammensat med mange helt korte rentetilpasningslån, som kun helt kortsigtet bliver ramt af kursfald, men mod udløb nærmer sig kurs 100. Herudover har porteføljen en pæn andel af variabelt forrentede obligationer med renteloft – de såkaldte capped floaters, hvor kuponrenten stiger med renteniveauet, som klarer sig godt i perioder med stigende renter, og som ikke blev berørt af udtalelserne fra Moody's. Porteføljen ligger generelt med en meget lille renterisiko, og ændringerne kommer primært, når en obligation i porteføljen er tæt på udløb.

De finansielle markeder har i første halvår af 2011 været præget af en del usikkerhed forårsaget af politisk uro i Mellemøsten, jordskælv i Japan og gældskrise i Sydeuropa. Herudover har der hersket tvivl om styrken af det globale økonomiske opsving. Som konsekvens har investorerne forsøgt at reducere deres risiko og i høj grad efterspurgt danske statsobligationer.

Det forventes, at der vil ske en gradvis bedring af de økonomiske forhold i såvel Europa som USA i andet halvår af 2011, men der forventes dog ikke at komme rentestigninger før i andet halvår 2012. Andelen af variabelt forrentede obligationer er øget i første halvdel af året, i forventning om fortsat stigende renter den kommende tid, samt et bedre rente-pickup end den rente, der kan opnås på de helt korte stats- og flexlånsobligationer.

Korte Obligationer

	Halvår	2010	2011
Hovedtal			
Halvårets nettoresultat i mio.kr.			0,4
Medlemmernes formue i mio.kr.			110,6
Cirkulerende kapital i mio.kr.			110,4
Nøgletal			
Indre værdi			100,23
Afkast i pct. (halvår) *)			0,35
Omkostningsprocent (halvår)			0,32
Benchmark			
Danmarks Nationalbanks indskudsbevisrente, afkast i pct.			0,41

*) Sharpe Ratio og Standardafvigelse er ikke angivet da afdelingen er under 3 år.

Alm. Brand Invest, Bond Fund

Afdelingen investerer fortrinsvist i danske stats- og erhvervsobligationer.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en middel renterisiko. Afdelingen investerer i en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed på mellem 0 og 7 år. Afdelingens korrigerede varighed (renterisikoen) var ultimo 1. halvår på 1,5 år.

Afkastet for 1. halvår blev på -2,88 pct. I samme periode blev afkast opgjort ud fra udviklingen i afdelingens benchmark, Nordea Constant Maturity Government 3 year, på -0,05 pct. Omkostninger til den besluttede afvikling af afdelingen har reduceret afkastet. TREND-strategi, som afdelingen benytter, signalerede fra årets start stigende renter og sigte mod en varighed på 2,0. Der opretholdtes dog en relativ høj varighed på omkring 3 år i forventning om kun beherskede renteforhøjelser. I 2. kvartal blev porteføljens korrigerede varighed reduceret til 1,5 år.

Beholdnings sammensætningen med markant overvægt af danske korte fastforrentede realkreditobligationer (RTL), samt en mindre andel lange konverterbare realkreditobligationer bidrog positivt til performance, men gav dog i årets første måneder negativt afkast. ECB's første renteforhøjelse i april og den ændrede retorik gav obligationskurserne et løft, og ultimo april gav strategien signal til øget varighed. Da vore overordnede renteforventninger pegede på rentestigninger i løbet af 2011, og vendingen i markedet var baseret på "Flight-to-Quality" i lyset af den øgede fokus på gældskrisen i en række europæiske lande, valgtes en blot moderat varighedsforøgelse med fortsat overvægt af realkreditobligationer. Performance i 2. kvartal var dog negativ, da øget risikoaversion og Moody's negative syn på dansk realkredit favoriserede statspapirerne.

På den ekstraordinære generalforsamling for afdelingens investorer den 11. maj 2011 blev bestyrelsens forslag om afvikling enstemmigt vedtaget med tilstrækkelig formuerepræsentation til endelig vedtagelse. Bestyrelsen havde forud udarbejdet en afviklingsplan for afdelingen. Aconto udlodning er foretaget pr. 21. juli 2011 og restudlodning forventes gennemført i 2011.

Bond Fund	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		3,5	0,5	2,4	2,7	-0,6
Medlemmernes formue i mio.kr.		112,8	105,6	99,2	66,4	11,4
Cirkulerende kapital i mio.kr.		111,8	109,0	100,4	67,2	12,5
Nøgletal						
Indre værdi		100,92	96,81	98,77	98,92	91,43
Afkast i pct. (halvår)		4,96	0,44	2,70	3,82	-2,88
Sharpe Ratio (5 år) **)		-0,36	-1,62	-0,07	0,16	-2,42
Standardafvigelse (5 år) **)		1,29	1,96	1,73	0,02	0,59
Omkostningsprocent (halvår)		0,63	0,40	0,35	0,33	1,41
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår) ***)		-	-	2,13	4,57	-0,05
Sharpe Ratio (5 år) **)		-	-	0,31	0,43	0,05
Standardafvigelse (5 år) **)		-	-	2,61	0,02	2,43

*) Benchmark etableret 1. januar 2009

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

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

Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier

Afdelingen investerer i aktier, der er optaget til handel på en godkendt fondsbørs i Norden, samt aktier som handles på et andet reguleret marked i Norden godkendt af Finanstilsynet. Hovedvægten af porteføljen ligger på danske, svenske, norske og finske børsnoterede aktieselskaber.

Afdelingens væsentligste risikofaktorer er selskabs- og markedsrisici. Afdelingen har en risiko, der anses at være fra middel til høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingens benchmark er fra 1. marts ændret til MSCI Nordic Countries inkl. udbytte.

Afdelingen fik i første halvår et afkast på -5,35 pct. I samme periode kan afkastet i afdelingens benchmark opgøres til -7,04 pct. I starten af året var det nordiske aktiemarked præget af flere negative faktorer, herunder den europæiske gældskrise, den japanske tsunami samt stigende råvarepriser blandt andet som følge af den folkelige opstand i Mellemøsten og Nordafrika, der medførte markant højere oliepriser på næsten USD 120 pr. tønde. Den positive effekt af de gode 1. kvartalsregnskaber blev kun midlertidig, da der atter blev fokus på gældskrisen i USA og en potentiel risiko for statsbankerot i Grækenland.

Flere af begivenhederne i første halvår giver usikkerheder, som trækker ind i 2. halvår og kan dæmpe kursudviklingen på aktiemarkedene. Det gælder eksempelvis den græske gældskrise samt svækkelsen af den amerikanske økonomiske vækst. Svækkelsen af den betydende amerikanske økonomi indebærer, at positive tendenser fra vækstmarkeder, som f.eks. Kina, får øget fokus. Enhver form for tegn på afmatning i Kina og/eller stigende inflationstryk, vil kunne få negative effekter også på det nordiske aktiemarked. I den positive retning trækker en forventning om en global BNP-vækst i omegnen af 4% for 2011, positive kvartalsregnskaber samt, at værdiansættelsen af de nordiske aktiemarkeder ikke er anstrengt sammenlignet med historiske gennemsnit samt de aktuelt historisk lave renter for USA og Eurozonen.

Det nordiske aktiemarked forventes i andet halvår at give et afkast på omkring 0% grundet den store politiske tillidskrise og sandsynligheden for, at det vil lede Europa og USA ind i en ny recession. Risikoen for recession vurderes forsat at være lav, men der er risiko for, at økonomierne i Europa og USA træder ind i en længere periode, hvor væksten vil være lav.

Nordiske Aktier

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		23,3	-38,5	30,7	15,4	-11,5
Medlemmernes formue i mio.kr.		318,4	218,5	151,0	195,1	191,9
Cirkulerende kapital i mio.kr.		183,2	185,0	187,3	183,3	163,5
Nøgletal						
Indre værdi		173,82	118,10	68,68	106,44	117,36
Afkast i pct. (halvår)		7,48	-13,97	24,45	8,36	-5,35
Sharpe Ratio		0,90	0,92	1,14	0,70	-0,02
Standardafvigelse		16,54	14,94	36,51	21,74	25,71
Omkostningsprocent (halvår)		0,90	0,95	0,95	0,88	0,84
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår) *)		13,21	-12,12	16,57	8,76	-7,04
Sharpe Ratio		1,36	1,22	-0,01	-0,03	-0,01
Standardafvigelse		14,69	13,95	23,91	25,02	22,25

*) Benchmark er ændret til MSCI Nordic Countries fra 1/3 2011. Tallene for 2011 for sharpe ratio og std.afv. viser udviklingen for dette benchmark til og med februar 2011 var afdelingens benchmark M.S.C.I Norden Cap incl. Udbytte

Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier

Afdelingen investerer primært i børsnoterede europæiske aktier. Afdelingens væsentligste risikofaktorer er selskabs- og markedsrisici. Afdelingen har en risiko, der anses at være middel. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingens benchmark er MSCI Europe inkl. udbytte.

Afdelingen havde i første halvår et afkast på -0,02 procent, hvilket skal sammenholdes med et markedsafkast på 1,00 procent. Afdelingen havde en offensiv strategi ved indgangen til året, og denne er fastholdt gennem halvåret. I løbet af halvåret er overvægten i telekommunikationssektoren blevet reduceret til neutral, og undervægten i konsumentvarer øget til en neutralvægt. Ved udgangen af halvåret er der en overvægt i energi- og industrisektorerne, mens der er en undervægt i sundhedspleje, forsynings- og finanssektorerne. Set over halvåret som helhed, har den bedste sektor været sundhedspleje efterfulgt af forbrugsgoder, mens de to dårligste sektorer har været materialer og telekommunikation. Afdelingens undervægt i finans- og forsyningssektorerne har bidraget positivt til det relative afkast, mens undervægten i sundhedspleje og overvægten i energi har trukket ned.

De europæiske aktiemarkeder begyndte året positivt frem til medio februar, hvor en række negative faktorer satte deres præg på udviklingen, herunder den europæiske gældskrise, den japanske tsunami samt den folkelige opstand i Mellemøsten og Nordafrika, der medførte markant højere oliepriser på næsten USD 120 pr. tønde. Positive regnskaber for første kvartal blev overskygget af gældskrisen i Grækenland. Flere af begivenhederne giver usikkerheder, som trækker ind i 2. halvår og kan dæmpe kursudviklingen på aktiemarkederne. Det gælder eksempelvis den græske gældskrise, som risikerer at sprede sig til andre europæiske lande, samt svækkelsen af USA's økonomiske vækst. Svækkelsen indebærer, at positive tendenser fra vækstmarkeder, som f.eks. Kina, får øget fokus. Selvom der forventes høj vækst i Emerging Markets-landene vil enhver form for tegn på afmatning i Kina og/eller stigende inflationstryk, kunne få negative effekter også på det europæiske aktiemarked. I den positive retning trækker en forventning om en global BNP-vækst i omegnen af 4% for 2011, positive kvartalsregnskaber samt, at værdiansættelsen af de europæiske aktiemarkeder ikke er anstrengt sammenlignet med historiske gennemsnit samt de aktuelt historisk lave renter for USA og Eurozonen.

Det forventes, at europæiske aktier vil give et afkast omkring 0 % i resten af 2011 grundet den manglende politiske handlekraft og sandsynligheden for, at det vil medføre en ny recession i Europa og USA. Risikoen for recession vurderes forsat at være lav, men der er risiko for, at økonomierne i Europa og USA træder ind i en længere periode, hvor væksten vil være lav.

Europæiske Aktier

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		13,4	-34,0	4,4	-4,4	0,1
Medlemmernes formue i mio.kr.		241,8	163,9	114,1	127,5	120,9
Cirkulerende kapital i mio.kr.		272,9	237,4	233,4	220,9	180,7
Nøgletal						
Indre værdi		88,59	69,05	45,57	57,72	66,92
Afkast i pct. (halvår)		7,95	-16,36	3,85	-3,40	-0,02
Sharpe Ratio		0,23	0,3	0,24	-0,53	-0,18
Standardafvigelse		15,75	12,15	22,65	13,94	16,88
Omkostningsprocent (halvår)		0,73	0,97	0,97	0,89	0,88
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår)		9,65	-18,71	6,12	-2,34	1,00
Sharpe Ratio		0,59	0,55	-0,41	-0,17	-0,19
Standardafvigelse		14,31	11,86	15,96	16,80	17,35

Alm. Brand Invest, Globale Aktier

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede aktier. Afdelingens væsentligste risikofaktorer er selskabs- og markedsrisici. Afdelingen har en risiko, der anses at være middel. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på flere lande og sektorer. Afdelingens benchmark er MSCI World inkl. udbytte.

Afdelingen havde i første halvår et afkast på -4,60 procent, hvilket skal sammenholdes med et markedsafkast på -2,49 procent. Afdelingens overvægt i europæiske aktier samt undervægt i fjernøsten aktier har bidraget positivt til det relative afkast. Endvidere har afdelingens overvægt i energi og undervægt i finans- og forsyningssektorerne bidraget positivt til det relative afkast, mens overvægten i teknologi og undervægten i sundhedsplejesektorerne har bidraget negativt. Strategien ved indgangen til året var at have en overvægt i europæiske aktier og emerging markets på bekostning af en undervægt i amerikanske og fjernøsten aktier. Denne fordeling er fastholdt gennem første halvår. Sektormæssigt var der en offensiv strategi ved indgangen til året med en overvægt i energi, industri- og telekommunikationssektorerne samt en undervægt i finans, sundhedspleje- og forsyningssektorerne. I løbet af halvåret er overvægten i telekommunikation fjernet og eksponeringen i teknologi ændret til overvægt.

Aktiemarkederne begyndte året positivt frem til medio februar, hvor en række negative faktorer satte deres præg på udviklingen, herunder den europæiske gældskrise, den japanske tsunami samt den folkelige opstand i Mellemøsten og Nordafrika, der medførte markant højere oliepriser på næsten USD 120 pr. tønde. Gennemgående positive regnskaber fra selskaberne for første kvartal blev overskygget af gældskrisen i Grækenland. Samtidig gav svækkelsen af USA's økonomi, med stigende budget- og betalingsbalanceunderskud, en usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling. Nøgletal for USA's økonomi er gennem første halvår skiftet fra at vise en markant fremgang til at være relativt svage. Flere af begivenhederne giver usikkerheder, som trækker ind i 2. halvår og kan dæmpe kursudviklingen på aktiemarkederne. Det gælder eksempelvis den græske gældskrise, som risikerer at sprede sig til andre europæiske lande, samt svækkelsen af USA's økonomiske vækst. Svækkelsen indebærer, at positive tendenser fra vækstmarkeder, som f.eks. Kina, får øget fokus. Selvom der forventes høj vækst i Emerging Markets-landene, vil enhver form for tegn på afmatning i Kina og/eller stigende inflationstryk, kunne få negative effekter på de globale aktiemarkeder. I den positive retning trækker en forventning om en global BNP-vækst i omegnen af 4% for 2011, positive kvartalsregnskaber samt, at værdiansættelsen af aktiemarkederne ikke er anstrengt sammenlignet med historiske niveauer samt de aktuelt historisk lave renter for USA og Eurozonen.

Det forventes, at afdelingen vil give et afkast på omkring 0 % i resten af 2011 grundet den manglende politiske handlekraft og sandsynligheden for, at det vil medføre en ny recession i Europa og USA. Risikoen for recession vurderes forsat at være lav, men der er risiko for, at økonomierne i Europa og USA træder ind i en længere periode, hvor væksten vil være lav.

Globale Aktier

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		6,5	-26,0	2,2	1,6	-8,4
Medlemmernes formue i mio.kr.		140,4	129,5	110,5	181,3	175,8
Cirkulerende kapital i mio.kr.		177,2	211,8	234,2	315,5	283,5
Nøgletal						
Indre værdi		79,26	61,15	45,81	57,46	62,02
Afkast i pct. (halvår)		5,00	-17,03	1,86	2,59	-4,60
Sharpe Ratio		0,17	0,08	0,02	0,37	-0,28
Standardafvigelse		14,36	12,62	18,40	13,62	14,89
Omkostningsprocent (halvår)		0,94	1,02	0,99	0,89	0,90
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår)		6,41	-17,00	5,45	5,72	-2,49
Sharpe Ratio		0,34	0,18	-0,50	-0,18	-0,19
Standardafvigelse		12,77	12,77	14,97	15,33	15,21

Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi

Afdelingen investerer i børsnoterede virksomheder, der beskæftiger sig med teknologier til udnyttelse af vedvarende energikilder, forureningsbekæmpelse, miljøforbedringer og genbrug o.lign. Afdelingens væsentligste risikofaktorer er selskabs- og markedsrisici. Afdelingen har en risiko, der anses at være fra middel til høj. Risikoprofilen søges fastholdt ved investering i en diversificeret portefølje, der er spredt på flere lande og selskaber. Afdelingen benytter ikke benchmark.

Afdelingen havde i første halvår et afkast på -6,35 procent. Det globale aktieindeks for small cap selskaber faldt med ca. 3 pct.

På trods af en opblomstring blandt aktierne indenfor alternativ energi ovenpå Fukushima ulykken i Japan, har alternativ energi aktierne klaret sig dårligt set over hele halvåret. Dette skyldes dels usikkerhed omkring støtteordningerne i flere europæiske lande, herunder Italien og Tyskland. Samtidig har en overkapacitet indenfor både solenergi- og vindmøllesektorerne lagt en dæmper på indtjeningen.

Det gradvis mere modne marked har givet anledning til en række konsolideringer i form af opkøb og fusioner, der har bidraget positivt til afkastet. Eksempelvis er det spanske selskab Telvent blevet opkøbt af franske Schneider, og det franske olieselskab Total bød på 60 % af det amerikanske solenergiselskab Sunpower.

Den politiske opbakning til alternativ energi og energieffektivitet blev styrket ovenpå Fukushima ulykken i Japan. Som konsekvens droppede Japan planerne om at øge energiandelen fra atomkraftværker fra 30% til 50%, og Tyskland annoncerede planer om at lukke alle atomkraftværker i 2022. En anden positiv nyhed kom fra Kina, der afsluttede den tolvte fem års plan. I denne plan er der sat målsætninger omkring investeringer for op imod USD 300 mio. i vandopbevaring, og der skal yderligere opsættes 70 GW vindmøller og 5 GW solenergianlæg.

Det forventes, at afdelingen på sigt kan nyde gavn af den stadig større politiske opbakning til alternative energiformer. Politisk er der opbakning til, at vedvarende energi skal udgøre en højere andel af verdens energiforbrug. Tilsvarende er der stor fokus på energieffektivitet. Ulykken på atomkraftværket Fukushima, og den politiske ustabilitet i Mellempøsten, ses også at have øget den politiske opbakning til alternative energikilder.

Miljø Teknologi

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		31,6	-26,7	19,9	3,5	-12,4
Medlemmernes formue i mio.kr.		254,7	235,1	150,9	184,3	182,9
Cirkulerende kapital i mio.kr.		269,0	294,5	247,2	247,2	227,5
Nøgletal						
Indre værdi		94,68	79,81	54,89	74,57	80,39
Afkast i pct. (halvår)		15,49	-10,24	15,89	1,93	-6,35
Sharpe Ratio		-0,03	0,24	0,85	0,24	-0,07
Standardafvigelse		20,01	17,10	31,51	14,45	22,12
Omkostningsprocent (halvår)		0,93	1,02	1,01	0,90	0,85

Afdelingen benytter ikke benchmark.

Alm. Brand Invest, Mix

Afdelingen investerer i aktier og obligationer. Der investeres fortrinsvis i aktier noteret på NASDAQ OMX Copenhagen og i obligationer denomineret i danske kroner. Afdelingens primære risikofaktorer er selskabs- og markedsrisici samt renterisiko. Afdelingen har en risiko, der anses for at være middel. Risikoprofilen søges fastholdt ved en sammensætning af obligationer med en korrigeret varighed (renterisiko) på mellem 0 og 8 år samt ved, at aktieinvesteringerne sker i en diversificeret portefølje bestående af både obligationer og aktier, hvor aktieinvesteringerne er spredt på flere lande og selskaber. Aktieandelen kan udgøre op til 60 pct. af den samlede portefølje. Afdelingen benytter et sammenvejlet indeks, bestående af 25% MSCI Nordic Countries incl. udbytte, 25% MSCI World incl. udbytte (målt i DKK) og 50% Nordea Constant Maturity Government 5 year, som benchmark.

Afdelingen gav i første halvår af 2010 et afkast på -2,72%, hvilket er lavere end afkast opgjort ud fra benchmark, der blev på -2,22%. Benchmarkafkastet opgøres uden de omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Obligationsdelen

Rentestigninger har medført kursfald, der påvirkede afkastet på både stats- og realkredit-obligationer negativt. Yderligere, er realkreditobligationerne blevet ramt af usikkerhed omkring deres kreditværdighed, hvilket har trukket afkastet yderligere ned. Porteføljens sammensætning, med ca. 45 pct. placeret i lange konverterbare realkreditobligationer, har bidraget negativt til afdelingens afkast i forhold til benchmark.

De finansielle markeder har i første halvår af 2011 været præget af en del usikkerhed forårsaget af politisk uro i Mellemøsten, jordskælv i Japan og gældskrise i Sydeuropa. Herudover har der hersket tvivl om styrken af det globale økonomiske opsving. Dernæst har kreditvurderingsselskabet Moody's i juni udtrykt bekymring for andelen af rentetilpasningslån på det danske obligationsmarked. Dette har især påvirket de lange danske konverterbare realkreditobligationer, hvor ca. 45% af obligationsdelen af porteføljen er investeret.

I løbet af første halvår er varigheden reduceret i porteføljen for at positionere den i forhold til den forventede kommende rentestigning. Ved udgangen af juni lå den korrigerede varighed på 5,1 år. Obligationsporteføljen består ved halvårsskiftet af ca. 86% realkreditobligationer og 14% statsobligationer.

Aktiedelen

Året begyndte med en positiv udvikling på aktiemarkederne, der dog særligt for de nordiske aktiemarkeder gradvist vendte pga. af flere negative faktorer, herunder den europæiske gældskrise, den japanske tsunami samt stigende råvarepriser blandt andet som følge af den folkelige opstand i Mellemøsten og Nordafrika, der medførte markant højere oliepriser på næste USD 120 pr. tønde. Den positive effekt af gode 1. kvartalsregnskaber blev kun midlertidig, da gældskrisen og en potentiel risiko for statsbankerot i Grækenland igen viste sig for alvor. Afdelingens overvægt i europæiske aktier samt undervægt i fjernøsten aktier har bidraget positivt til det relative afkast. På sektorniveau var det sundhedspleje- og energiaktierne, der klarede sig bedst, mens finans- og teknologiaktierne havde det dårligste afkast. Afdelingens overvægt i energisektoren og undervægt i finans- samt forsyningssektorerne har bidraget positivt til det relative afkast, mens overvægten i teknologisektoren og undervægten i sundhedsplejesektorerne har bidraget negativt.

Gennemgående positive regnskaber fra selskaberne for første kvartal blev overskygget af gældskrisen i Grækenland. Samtidig gav svækkelsen af USA's økonomi, med stigende budget- og betalingsbalanceunderskud, en usikkerhed om den fremtidige økonomiske udvikling. Nøgletal for USA's økonomi er gennem første halvår skiftet fra at vise en markant fremgang til at være relativt svage. Flere af begivenhederne giver usikkerheder, som trækker ind i 2. halvår og kan dæmpe kursudviklingen på aktiemarkederne. Dette gælder eksempelvis den græske gældskrise, som risikerer at sprede sig til andre europæiske lande, samt svækkelsen af USA's økonomiske vækst. Svækkelsen indebærer, at positive tendenser fra vækstmarkeder, som f.eks. Kina, får øget fokus. Selvom der forventes høj vækst i Emerging Markets-landene vil enhver form for tegn på afmatning i Kina og/eller stigende inflationstryk, kunne få negativ effekt på aktiemarkederne. I den positive retning trækker en forventning om en global BNP-vækst i omegnen af 4% for 2011, positive kvartalsregnskaber samt, at værdiansættelsen af aktiemarkederne ikke er anstrengt sammenlignet med historiske gennemsnit samt de aktuelt historisk lave renter for USA og Eurozonen.

Forventning

Det forventes at aktieporteføljen i andet halvår vil give et afkast på omkring 0% grundet den store politiske tillidskrise og sandsynligheden for, at det vil lede Europa og USA ind i en ny recession. Risikoen for recession vurderes forsat at være lav, men der er risiko for, at økonomierne i Europa og USA træder ind i en længere periode, hvor væksten vil være lav. Sammenholdt med de seneste ugers udvikling på de finansielle markeder, forventes der ikke at komme rentestigninger før i andet halvår 2012. Obligationsporteføljens kursfølsomhed forventes derfor fremadrettet at blive reduceret yderligere for at beskytte porteføljens afkast.

Mix

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		51,1	-22,9	16,2	18,2	-12,2
Medlemmernes formue i mio.kr.		252,8	272,9	286,8	372,1	433,8
Cirkulerende kapital i mio.kr.		188,2	245,4	293,3	338,6	383,8
Nøgletal						
Indre værdi		134,33	111,24	93,76	109,88	113,03
Afkast i pct. (halvår)		2,90	-7,81	6,10	5,27	-2,72
Sharpe Ratio		0,73	0,53	0,86	1,28	-0,05
Standardafvigelse		7,86	7,09	10,45	7,14	8,60
Omkostningsprocent (halvår)		0,65	0,69	0,66	0,62	0,70
Benchmark						
Afkast i procent (halvår) *)		-	-	5,13	7,11	-2,22
Sharpe Ratio		-	-	-0,04	0,15	0,00
Standardafvigelse		-	-	10,22	9,33	9,94

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

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

Afdelingen har fra den 1. marts 2011 følgende benchmark: 25% MSCI Nordic Countries incl. udbytte, 25% MSCI World incl. udbytte og 50% Nordea Constant Maturity Government 5 år. Tallene for 2011 for sharpe ratio og std.afv. viser udviklingen for dette benchmark

Alm. Brand Invest, Aktier 0 – 100

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Investeringen i aktier sker primært via afledte finansielle instrumenter i form af aktiefutures og -optioner. Anvendelsen af afledte finansielle instrumenter sker på dækket basis efter Finanstilsynets regler herom.

Afdelingens primære risikofaktorer er renterisiko samt markedsrisiko. Afdelingen har en risiko, der anses at være middel. Risikoprofilen søges fastholdt ved en sammensætning af obligationer med relativ kort løbetid, som kan benyttes til modvægt for afdelingens afledte finansielle instrumenter samt ved at benytte investering i aktiefutures frem for i enkelt aktier. Eksponeringen mod aktier kan udgøre op til 100 pct. af afdelingens portefølje. Afdelingen skiftede benchmark til MSCI World Index Daily Net TR Local pr. 1. marts 2011.

Afdelingen fik et afkast i første halvår 2011 på 2,68 pct. Afkast opgjort ud fra afdelingens benchmark blev på 0,90 pct. Første halvår 2011 har været meget volatilt. Det globale aktieindeks har svinget mellem at være oppe med 5 % i februar og april til at falde med 5 % i marts og juni. Denne sidelæns bevægelse på aktiemarkedet har gjort det svært at bedømme trenden i aktiemarkedet, som generelt har været meget omskiftelig. Det afspejler markedets usikkerhed, hvor den europæiske gældskrise, den japanske tsunami, et svagt økonomisk opsving i USA og Europa samt usikkerhed om Kinas vækststyrke, tynger markederne. Her overfor står, at værdiansættelsen på aktiemarkedene målt ved Price/Earnings-nøgletal er lav i forhold til historiske gennemsnit.

Afdelingen begyndte året med fuld udnyttelse af rammen for aktieeksponeringen, som i løbet af februar og marts blev reduceret væsentligt for frem mod halvårets slutning at blive øget til et niveau på ca. 90 pct. Ultimo juni er trend-billedet stadig omskifteligt og selv mindre fald i aktiemarkedet kan medføre en ændring i trenden. Derfor er der især fokus på gældssituationen i en række europæiske lande, særligt Grækenland og de svage makroøkonomiske nøgletal i USA for maj og juni, som kan ændre trenden i nedadgående retning.

Medio august er der nedtrend på både kort og lang sigt. Aktiemarkedet forventes at være turbulent i 3. kvartal med mulighed for en stabilisering i 4. kvartal, hvilket giver mulighed for i bedste fald et afkast på omkring 0 % eller svagt negativt i resten af 2011. Grundet det tekniske billede forventes afdelingen at have en aktieandel på neutral til undervægt i perioden, men dette kan ændre sig, hvis der sker en betragtelig positiv ændring i aktiemarkedet.

Aktier 0-100

	Halvår	2007	2008	2009	2010	2011
Hovedtal						
Halvårets nettoresultat i mio.kr.		19,3	-27,6	12,4	-7,1	11,4
Medlemmernes formue i mio.kr.		281,4	357,1	345,1	423,8	472,4
Cirkulerende kapital i mio.kr.		197,5	278,7	272,7	304,8	316,5
Nøgletal						
Indre værdi		142,46	128,15	126,54	139,03	149,25
Afkast i pct. (halvår)		8,01	-7,44	3,39	-1,56	2,68
Sharpe Ratio		0,72	0,26	-0,01	0,16	0,11
Standardafvigelse		6,49	6,89	8,25	8,45	8,44
Omkostningsprocent (halvår)		0,53	0,80	0,97	0,82	0,89
Benchmark						
Afkast i pct. (halvår) *)		-	-	-	4,38	0,90
Sharpe Ratio		-	-	-	-0,40	-0,01
Standardafvigelse		-	-	-	11,61	17,25

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

*) Benchmark er ændret til MSCI World Index Net TR Local fra 1/3 2011. Tallene for 2011 for sharpe ratio og std.afv. viser udviklingen for dette benchmark

Ledelsespåtegning


Bestyrelsen og direktionen har dags dato aflagt halvårsrapport for 2011 for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest. I overensstemmelse med gældende praksis er halvårsrapporten urevideret og tjener alene til information af investorerne.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2011 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2011.

København, den 25. august 2011

Bestyrelse


Søren Jenstrup
(formand)


Kim Alexander Berner


Jens O. Elling
(næstformand)


Peter Vadstrup Jensen

Invest Administration A/S


Preben Iversen

Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		13.302	12.849
I alt renter og udbytter		13.302	12.849
Obligationer		-10.602	24.605
Handelsomkostninger		-168	-89
I alt kursgevinster og -tab		-10.770	24.516
I alt indtægter		2.532	37.365
Administrationsomkostninger	1	-2.733	-2.935
Resultat før skat		-201	34.430
Skat		0	0
Årets nettoresultat		-201	34.430
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.126	849
I alt likvide midler		1.126	849
Noterede obligationer fra danske udstedere		864.484	979.519
I alt obligationer	2	864.484	979.519
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		8.373	11.689
I alt andre aktiver		8.373	11.689
Aktiver i alt	4	873.983	992.057
Passiver			
Medlemmernes formue	3	869.820	982.045
Skyldige omkostninger		640	735
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.523	9.277
I alt anden gæld		4.163	10.012
Passiver i alt		873.983	992.057

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 492.

Note 2 - Obligationer

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	9.646.393	982.045
Udlodning fra sidste år		-57.709
Emissioner i året	139.172	13.387
Indløsninger i året	-683.000	-67.742
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		40
Overført fra resultatopgørelsen		-201
I alt medlemmernes formue	9.102.565	869.820

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	1,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 77,4% placeret i realkreditobligationer, 16,5% i erhvervsobligationer, 4,9% i skibskreditobligationer og 1,2% placeret i øvrige.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 7.

Afdeling Alm. Brand Invest, Obligationer Pension

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		5.961	5.283
I alt renter og udbytter		5.961	5.283
Obligationer		-5.414	11.446
Handelsomkostninger		-96	-25
I alt kursgevinster og -tab		-5.510	11.421
I alt indtægter		451	16.704
Administrationsomkostninger	1	-1.129	-993
Resultat før skat		-678	15.711
Skat		0	0
Årets nettoresultat		-678	15.711
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		787	328
I alt likvide midler		787	328
Noterede obligationer fra danske udstedere		307.033	332.179
I alt obligationer	2	307.033	332.179
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		4.035	3.071
I alt andre aktiver		4.035	3.071
Aktiver i alt	4	311.855	335.578
Passiver			
Medlemmernes formue	3	309.569	333.429
Skyldige omkostninger		277	294
Mellemværende vedr. handelsafvikling		2.009	1.855
I alt anden gæld		2.286	2.149
Passiver i alt		311.855	335.578

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationsselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 194

Note 2 - Obligationer

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	2.792.768	333.429
Udlodning fra sidste år		-13.649
Emissioner i året	218.286	25.082
Indløsninger i året	-295.000	-34.645
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		30
Overført fra resultatopgørelsen		-678
I alt medlemmernes formue	2.716.054	309.569

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,5	1,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 75,5% placeret i realkreditobligationer, 23,0% i statsobligationer og 1,5% placeret i øvrige.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 8.

Afdeling Alm. Brand Invest, Korte Obligationer

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		1.738	
I alt renter og udbytter		<u>1.738</u>	
Obligationer		-1.007	
Handelsomkostninger		-15	
I alt kursgevinster og -tab		<u>-1.022</u>	
I alt indtægter		716	
Administrationsomkostninger	1	-354	
Resultat før skat		<u>362</u>	
Skat		0	
Årets nettoresultat		<u><u>362</u></u>	
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.367	1.354
I alt likvide midler		<u>2.367</u>	<u>1.354</u>
Noterede obligationer fra danske udstedere		106.876	111.496
I alt obligationer	2	<u>106.876</u>	<u>111.496</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		1.484	1.451
I alt andre aktiver		<u>1.484</u>	<u>1.451</u>
Aktiver i alt	4	<u><u>110.727</u></u>	<u><u>114.301</u></u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>110.619</u>	<u>101.103</u>
Skyldige omkostninger		108	71
Noterede afledte finansielle instrumenter		0	13.127
I alt anden gæld		<u>108</u>	<u>13.198</u>
Passiver i alt		<u><u>110.727</u></u>	<u><u>114.301</u></u>

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 95

Note 2 - Obligationer

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

Note 3 - Medlemmernes formue

2011, 1. halvår

	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	1.012.280	101.103
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner i året	261.347	26.128
Indløsninger i året	-170.000	-17.009
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		35
Overført fra resultatopgørelsen		362
I alt medlemmernes formue	<u>1.103.627</u>	<u>110.619</u>

2011

2010

Note 4 - Aktiver (Procent)

Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	97,5
Øvrige finansielle instrumenter	3,5	2,5
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 76,9% placeret i realkreditobligationer, 15,2% i statsobligationer og 7,9% placeret i øvrige.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 9.

Afdeling Alm. Brand Invest, Bond Fund

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		677	1.422
I alt renter og udbytter		<u>677</u>	<u>1.422</u>
Obligationer		-799	1.560
Handelsomkostninger		-14	-30
I alt kursgevinster og -tab		<u>-813</u>	<u>1.530</u>
I alt indtægter		-136	2.952
Administrationsomkostninger	1	-496	-250
Resultat før skat		<u>-632</u>	<u>2.702</u>
Skat		0	0
Årets nettoresultat		<u><u>-632</u></u>	<u><u>2.702</u></u>
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		448	883
I alt likvide midler		<u>448</u>	<u>883</u>
Noterede obligationer fra danske udstedere		11.109	61.075
I alt obligationer	2	<u>11.109</u>	<u>61.075</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		203	1.146
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	840
I alt andre aktiver		<u>203</u>	<u>1.986</u>
Aktiver i alt	4	<u><u>11.760</u></u>	<u><u>63.944</u></u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>11.413</u>	<u>62.093</u>
Skyldige omkostninger		347	38
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	1.813
I alt anden gæld		<u>347</u>	<u>1.851</u>
Passiver i alt		<u><u>11.760</u></u>	<u><u>63.944</u></u>

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationsselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 63.

Note 2 - Obligationer

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formue-værdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	629.325	62.093
Udlodning fra sidste år		-870
Emissioner i året	0	0
Indløsninger i året	-504.505	-49.203
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		25
Overført fra resultatopgørelsen		-632
I alt medlemmernes formue	<u>124.820</u>	<u>11.413</u>

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,5	95,5
Øvrige finansielle instrumenter	5,5	4,5
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 71,8% placeret i realkreditobligationer, 24,4% i statsobligationer og 3,8% placeret i øvrige.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 10.

Afdeling Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		2	2
Aktieudbytter		4.144	1.969
I alt renter og udbytter		4.146	1.971
Kapitalandele		-13.120	15.449
Handelsomkostninger		-403	-270
I alt kursgevinster og -tab		-13.523	15.179
I alt indtægter		-9.377	17.150
Administrationsomkostninger	1	-1.772	-1.746
Resultat før skat		-11.149	15.404
Skat		-376	-31
Årets nettoresultat		-11.525	15.373
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.034	810
I alt likvide midler		1.034	810
Noterede aktier fra danske selskaber		105.092	132.225
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		86.243	92.849
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		13	13
I alt kapitalandele	2	191.348	225.087
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		152	0
I alt andre aktiver		152	0
Aktiver i alt	4	192.534	225.897
Passiver			
Medlemmernes formue	3	191.897	225.192
Skyldige omkostninger		637	705
I alt anden gæld		637	705
Passiver i alt		192.534	225.897

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationsselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 228.

Note 2 - Kapitalandele

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele	Formueværdi
	(stk.)	(t.kr.)
Medlemmernes formue primo	1.816.158	225.192
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner i året	0	0
Indløsninger i året	-181.000	-21.814
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		44
Overført fra resultatopgørelsen		-11.525
I alt medlemmernes formue	1.635.158	191.897

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,4	99,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,6	0,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 13,3% placeret i den finansielle sektor, 50,6% i industrisektoren, 4,1% i energisektoren, 11,4% i forbrugsgodesektoren, 12,3% i sundhedspleje og 8,3% i andre sektorer.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 11.

Afdeling Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		2	2
Aktieudbytter		3.066	3.189
I alt renter og udbytter		<u>3.068</u>	<u>3.191</u>
Kapitalandele		-1.174	-5.937
Handelsomkostninger		-240	-259
I alt kursgevinster og -tab		<u>-1.414</u>	<u>-6.196</u>
I alt indtægter		1.654	-3.005
Administrationsomkostninger	1	-1.128	-1.169
Resultat før skat		<u>526</u>	<u>-4.174</u>
Skat		-467	-229
Årets nettoresultat		<u>59</u>	<u>-4.403</u>
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.166	970
I alt likvide midler		<u>1.166</u>	<u>970</u>
Noterede aktier fra danske selskaber		4.432	1.330
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		115.128	134.331
I alt kapitalandele	2	<u>119.560</u>	<u>135.661</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		608	601
I alt andre aktiver		<u>608</u>	<u>601</u>
Aktiver i alt	4	<u>121.334</u>	<u>137.232</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>120.929</u>	<u>136.823</u>
Skyldige omkostninger		405	409
I alt anden gæld		<u>405</u>	<u>409</u>
Passiver i alt		<u>121.334</u>	<u>137.232</u>

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 154.

Note 2 - Kapitalandele

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	2.044.180	136.823
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner i året	0	0
Indløsninger i året	-237.000	-16.017
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		64
Overført fra resultatopgørelsen		59
I alt medlemmernes formue	<u>1.807.180</u>	<u>120.929</u>

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	1,5	1,1
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,4% placeret i den finansielle sektor, 13,3% i industrisektoren, 13,2% i energisektoren, 11,6% i materialesektoren, 11,1% i konsumentvarer og 31,4% i andre sektorer.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 12.

Afdeling Alm. Brand Invest, Globale Aktier

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		1	4
Aktieudbytter		2.552	2.400
I alt renter og udbytter		2.553	2.404
Kapitalandele		-8.609	1.453
Handelsomkostninger		-330	-483
I alt kursgevinster og -tab		-8.939	970
I alt indtægter		-6.386	3.374
Administrationsomkostninger	1	-1.658	-1.536
Resultat før skat		-8.044	1.838
Skat		-368	-263
Årets nettoresultat		-8.412	1.575
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.206	1.034
I alt likvide midler		1.206	1.034
Noterede aktier fra danske selskaber		2.184	2.660
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		172.705	189.632
I alt kapitalandele	2	174.889	192.292
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		321	320
I alt andre aktiver		321	320
Aktiver i alt	4	176.416	193.646
Passiver			
Medlemmernes formue	3	175.829	193.025
Skyldige omkostninger		587	621
I alt anden gæld		587	621
Passiver i alt		176.416	193.646

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationsselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 202.

Note 2 - Kapitalandele

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	2.922.933	193.025
Udlodning fra sidste år		-2.831
Emissioner i året	34.130	2.167
Indløsninger i året	-122.000	-8.161
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		41
Overført fra resultatopgørelsen		-8.412
I alt medlemmernes formue	2.835.063	175.829

2011

2010

Note 4 - Aktiver (Procent)

Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,7
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 17,3% placeret i den finansielle sektor, 13,8% i industrisektoren, 13,7% i energisektoren, 10,3% i forbrugsgodesektoren, 14,0% i informationsteknologi og 30,9% i andre sektorer.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 13.

Afdeling Alm. Brand Invest, Miljø Teknologi

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		2	3
Aktieudbytter		1.274	1.081
I alt renter og udbytter		<u>1.276</u>	<u>1.084</u>
Kapitalandele		-11.771	4.491
Handelsomkostninger		-245	-303
I alt kursgevinster og -tab		<u>-12.016</u>	<u>4.188</u>
I alt indtægter		-10.740	5.272
Administrationsomkostninger	1	-1.614	-1.666
Resultat før skat		<u>-12.354</u>	<u>3.606</u>
Skat		-90	-117
Årets nettoresultat		<u><u>-12.444</u></u>	<u><u>3.489</u></u>
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.253	1.333
I alt likvide midler		<u>1.253</u>	<u>1.333</u>
Noterede aktier fra danske selskaber		5.182	4.944
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		176.988	189.495
I alt kapitalandele	2	<u>182.170</u>	<u>194.439</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		73	83
I alt andre aktiver		<u>73</u>	<u>83</u>
Aktiver i alt	4	<u><u>183.496</u></u>	<u><u>195.855</u></u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>182.867</u>	<u>195.260</u>
Skyldige omkostninger		629	595
I alt anden gæld		<u>629</u>	<u>595</u>
Passiver i alt		<u><u>183.496</u></u>	<u><u>195.855</u></u>

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationsselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 207.

Note 2 - Kapitalandele

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	2.274.700	195.260
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner i året	15.000	1.305
Indløsninger i året	-15.000	-1.264
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		10
Overført fra resultatopgørelsen		-12.444
I alt medlemmernes formue	<u>2.274.700</u>	<u>182.867</u>

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,3	99,3
Øvrige finansielle instrumenter	0,7	0,7
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 10,2% placeret i materialer, 60,1% i industrisektoren, 8,6% i forsyning, 4,3% i forbrugsgodesektoren, 16,2% i informationsteknologi og 0,6% i andre sektorer.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 14.

Afdeling Alm. Brand Invest, Mix

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		3.589	3.568
Aktieudbytter		3.843	2.485
I alt renter og udbytter		7.432	6.053
Obligationer		-2.222	8.059
Kapitalandele		-12.971	6.941
Handelsomkostninger		-930	-377
I alt kursgevinster og -tab		-16.123	14.623
I alt indtægter		-8.691	20.676
Administrationsomkostninger	1	-3.063	-2.273
Resultat før skat		-11.754	18.403
Skat		-413	-204
Årets nettoresultat		-12.167	18.199
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.665	2.821
I alt likvide midler		1.665	2.821
Noterede obligationer fra danske udstedere		185.093	206.343
I alt obligationer	2	185.093	206.343
Noterede aktier fra danske selskaber		64.518	73.891
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		181.995	150.664
I alt kapitalandele	2	246.513	224.555
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		2.446	1.965
I alt andre aktiver		2.446	1.965
Aktiver i alt	4	435.717	435.684
Passiver			
Medlemmernes formue	3	433.763	432.874
Skyldige omkostninger		950	955
Mellemværede vedr. handelsafvikling		1.004	1.855
I alt anden gæld		1.954	2.810
Passiver i alt		435.717	435.684

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 345

Note 2 - Obligationer og kapitalandele

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	3.661.375	432.874
Udlodning fra sidste år		-7.523
Emissioner i året	206.275	24.024
Indløsninger i året	-30.000	-3.500
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		55
Overført fra resultatopgørelsen		-12.167
I alt medlemmernes formue	3.837.650	433.763

Note 4 - Aktiver (Procent)

	2011	2010
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	1,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 56,8 placeret i aktier, heraf 8,9% i den finansielle sektor, 17,5% i industrisektoren, 6,0% i forbrugsgoder, 24,40% i andre sektorer og 43,2 placeret i obligationer, heraf 6,0% statsobligationer, 36,8% i realkreditobligationer og 0,4% i andre sektorer

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 15.

Afdeling Alm. Brand Invest, Aktier 0-100

	Note	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Resultatopgørelse 1. halvår			
Renteindtægter		2.337	3.195
I alt renter og udbytter		<u>2.337</u>	<u>3.195</u>
Obligationer		-6.470	20.948
Afledte finansielle instrumenter		19.834	-27.687
Handelsomkostninger		-155	-115
I alt kursgevinster og -tab		<u>13.209</u>	<u>-6.854</u>
I alt indtægter		15.546	-3.659
Administrationsomkostninger	1	-4.127	-3.402
Resultat før skat		<u>11.419</u>	<u>-7.061</u>
Skat		0	0
Årets nettoresultat		<u>11.419</u>	<u>-7.061</u>
Balance			
Ultimo 1. halvår 2011 samt ultimo 2010			
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.431	2.420
I alt likvide midler		<u>2.431</u>	<u>2.420</u>
Noterede obligationer fra danske udstedere		553.322	298.178
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		0	133.152
I alt obligationer	2	<u>553.322</u>	<u>431.330</u>
Noterede afledte finansielle instrumenter		13.685	2.925
I alt afledte finansielle instrumenter		<u>13.685</u>	<u>2.925</u>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		4.745	2.435
I alt andre aktiver		<u>4.745</u>	<u>2.435</u>
Aktiver i alt	4	<u>574.183</u>	<u>439.110</u>
Passiver			
Medlemmernes formue	3	<u>472.405</u>	<u>437.265</u>
Skyldige omkostninger		1.578	1.845
Noterede afledte finansielle instrumenter		0	0
Mellemværede vedr. handelsafvikling		100.200	0
I alt anden gæld		<u>101.778</u>	<u>1.845</u>
Passiver i alt		<u>574.183</u>	<u>439.110</u>

Note 1 - Administrationsomkostninger

Administrationsselskabet samlede vederlag for første halvår 2011 udgør t.kr. 437.

Note 2 - Obligationer og kapitalandele

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

Note 3 - Medlemmernes formue

	2011, 1. halvår	
	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (t.kr.)
Medlemmernes formue primo	3.008.200	437.265
Emissioner i året	197.000	29.641
Indløsninger i året	-40.000	-5.988
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		68
Overført fra resultatopgørelsen		11.419
I alt medlemmernes formue	<u>3.165.200</u>	<u>472.405</u>

Procent

	2011	2010
Note 4 - Aktiver (Procent)		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	1,1
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede samt afledte finansielle instrumenter er 8,9% placeret i kontanter, 14,4% i DAX, 45,4% i S&P 500, 11,6% i Nikkei 225 og 19,7% i DJ Eurostoxx 50.

Note 5 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen side 16.