

Specialforeningen BLS Invest

Årsrapport 2013

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Udviklingen i foreningen i 2013.....</i>	<i>5</i>
<i>Afdelingsberetninger for 2013.....</i>	<i>6</i>
<i>BLS Invest årsberetning 2013.....</i>	<i>7</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>15</i>
<i>Generalforsamling 2014.....</i>	<i>16</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>16</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>17</i>
Årsregnskaber.....	18
<i>Danske Aktier KL.....</i>	<i>18</i>
<i>Globale Aktier KL.....</i>	<i>23</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>28</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>28</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>30</i>
<i>Beholdningslister.....</i>	<i>31</i>

Nærværende årsrapport for 2013 for Specialforeningen BLS Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2014. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Specialforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007. Ultimo 2013 omfattede foreningen 2 afdelinger:

Danske Aktier KL
Globale Aktier KL

Specialforeningen BLS Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 31 06 17 17
Finanstilsynets reg.nr.: 16.074
Hjemmeside: blsinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Poul Almlund (formand)
Chris Bigler
Flemming Duus
Mikael Øpstun Skov

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2014

28. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2013
24. april Ordinær generalforsamling 2014
26. august Halvårsmeddelelse 2014

Porteføljerådgiver

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Specialforeningen BLS Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2013.

Foreningens ledelsesberetning 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 og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 28. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Poul Almlund
Formand

Chris Bigler

Flemming Duus

Mikael Øpstun Skov

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Specialforeningen BLS Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen BLS Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af 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 afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 28. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Udviklingen i foreningen i 2013

Specialforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007.

Foreningen er en placeringsforening, som har til formål at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i de i kap. 15 i lov om investeringsforeninger m.v. nævnte instrumenter.

Foreningen bestod ultimo 2013 af to afdelinger.

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S er rådgiver for begge foreningens afdelinger.

Det forventes, at foreningen i 1. kvartal 2014 skifter status til kapitalforening i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Regnskabsresultat og formueudvikling m.v.

I 2013 blev foreningens samlede nettoresultat på 382,9 mio. kr. mod 174,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 1.216 mio. kr. ved starten af året mod 2.229 mio. kr. ved udgangen af året.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 59,8 mio. kr. mod 28,0 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue udgjorde 3,69% og 3,51% for afdeling Danske Aktier KL og Globale Aktier KL.

Aktuel ÅOP udgør hhv. 4,26% og 4,12% for afdeling Danske Aktier KL og Globale Aktier KL.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

Afdelingsberetninger for 2013

Nedenstående afdelingsberetninger skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i den enkelte afdeling.

Danske Aktier KL

Investeringsområde og profil

Afdeling Danske Aktier har til formål at investere i selskaber handlet på NASDAQ OMX Copenhagen A/S samt i selskaber, hvis aktier handles på et andet reguleret marked i Danmark.

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 28,15%. Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2013 tilfredsstillende.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har det danske aktiemarked udtrykt ved OMXC Capped inklusive udbytter givet et afkast på 38,30% i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 158,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen 739 mio. kr. i afdelingen svarende til en indre værdi på 1.590,95 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 134,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende Høj. Risikoen i afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast siden start til ultimo 2013 udgjorde 18,2% p.a.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko og udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Globale Aktier KL

Investeringsområde og profil

Globale Aktier har til formål at investere globalt i aktier handlet på regulerede markeder.

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 24,57%. Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2013 tilfredsstillende.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har globale aktier udtrykt ved indekset MSCI All Countries inklusive nettoudbytter givet et afkast på 17,52% i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 224,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen 1.490 mio. kr. i afdelingen svarende til en indre værdi på 1.779,40 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 82,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende Høj. Risikoen i afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast siden start til ultimo 2013 udgjorde 14,1% p.a.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, udstederspecifik risiko og valutakursrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

BLS Invest årsberetning 2013

2013 blev et godt år for Specialforeningen BLS Invest – både i Danmark og globalt. Foreningens bestyrelse finder det tilfredsstillende, at begge foreningens afdelinger opnåede pæne positive absolutte afkast i 2013. BLS Invest afdeling Danske Aktier opnåede et afkast på 28,1 procent efter alle omkostninger, og BLS Invest afdeling Globale Aktier opnåede et afkast på 24,6 procent efter alle omkostninger.

Sådan er det gået – helt kontant

Siden etableringen den 26. februar 2008 har BLS Invest afdeling Danske Aktier opnået et afkast (inkl. geninvesterede udbytter) på 77,9 procent efter alle omkostninger. Afdelingen har ikke et specifikt mål, men til sammenligning er OMX Copenhagen Capped indekset (inkl. reinvesterede dividender) i samme periode kun steget med 29,9 procent. Det er også værd at fremhæve, at afdelingen siden etableringen har leveret det højeste afkast blandt samtlige afdelinger i investeringsforeninger og specialforeninger med fokus på danske aktier.

BLS Invest afdeling Globale Aktier har siden etableringen den 30. september 2008 præsteret et afkast efter omkostninger på 107,3 procent. Heller ikke denne afdeling har et specifikt mål, men til sammenligning er MSCI AC World inkl. reinvesterede dividender i samme periode blot steget med knap det halve, svarende til 53,1 procent. Afdeling Globale Aktier har ligeledes siden etableringen opnået det bedste afkast blandt alle danske investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med fokus på globale aktier.

Top og bund

De højeste afkast i afdeling Danske Aktier kom fra SimCorp, Københavns Lufthavne og Ringkjøbing Landbobank, mens Simcorp, MasterCard og American Express opnåede de højeste afkast i afdeling Globale Aktier. De minerelaterede selskaber i foreningens afdelinger – FLSmidth i afdeling Danske Aktier og det chilenske kobbermineselskab Antofagasta i afdeling Globale Aktier - oplevede som de eneste selskaber væsentlige negative afkast i 2013.

Geografisk spredning

2013 blev et rigtig godt år for investorerne på de vestlige aktiemarkeder – i stærk kontrast til udviklingslandenes aktiemarkeder, som samlet leverede et afkast på -6,6 procent, målt ved MSCI Emerging Markets-indekset. Efter flere års svage afkast oplevede det ja-

panske aktiemarked høje kursstigninger – 25 procent målt i danske kroner og endnu mere, når man opgør stigningen i den svagere japanske yen, målt ved Nikkei-indekset. De amerikanske og europæiske aktiemarkeder leverede også høje afkast på henholdsvis 26,7 procent, målt ved S&P 500-indekset, og 20,7 procent, målt ved MSCI Europe-indekset, begge målt i danske kroner. Det danske aktiemarked imponerede med afkast på 26,5 procent for C20-indekset, 38,3 procent for KAX Cap-indekset og ikke mindre end 47 procent for KFMX - Small og Midcap-indekset.

Nye chancer – nye risici

Foreningens rådgiver har fortsat ufravigelig fokus på de samme succesrige selskaber – dem, der både er langtidsholdbare, forudsigelige og kontinuerligt værdiskabende. Rådgiver fraråder de mere håbsbaserede forretningsmodeller. Rådgivers udvælgelseskriterier betyder, at afdeling Danske Aktier hverken er eller har været medejer af de kursmæssige højdespringere i 2013 som Vestas Wind Systems, Genmab og Pandora, der opnåede afkast på henholdsvis 403, 172 og 145 procent. Tilsvarende indgik selskaberne ikke i afdelingens portefølje, da de samme højdespringere for få år siden oplevede mere end en halvering af deres kursniveau. Rådgiver fraråder generelt foreningen at deltage i den øgede risikovillighed, der har præget de finansielle markeder gennem de seneste par år.

Specialforeningen BLS Invest på verdenskortet

Gennem 2013 udgjorde amerikanske aktier omkring 50 procent af porteføljen i afdeling Globale Aktier, mens europæiske aktier udgjorde en tredjedel, og de resterende aktiver var placeret i foreningens Hongkongselskaber. Afdelingen har i 2013 ikke været eksponeret mod japanske aktier, fordi meget få japanske selskaber lever op til rådgivers udvælgelseskriterier. De japanske selskaber er efter rådgivers mening generelt svage, hvad angår ledelsens fokus på værdiskabelse, ledelse, kapitalafkast og aktionærudlodninger. Desuden står Japan over for de største demografiske udfordringer blandt de udviklede lande i form af en gammel og aldrende befolkning samt et faldende befolkningstal.

Negativ udvikling i udviklingsmarkederne

Udviklingsmarkederne opnåede i 2013 de svageste aktieafkast – et samlet kursfald på godt 6,6 procent i danske kroner, målt ved MSCI Emerging Markets-indekset. De tidligere så populære BRIK vækstlande, Brasilien, Rusland, Indien og Kina, oplevede alle kursfald i 2013, hvor det brasilianske marked blev ramt af det største fald - på hele 29,9 procent, målt ved Ibo-

vespa-indekset. Valutaerne i Brasilien, Indien, Rusland og andre udviklingslande blev markant svækket i 2013, drevet af lavere økonomisk vækst og tilbagetrækning af kapital fra bekymrede vestlige investorer.

BLS og BRIK

Foreningen har ingen direkte investeringer i BRIK landene, men en række af selskaberne i foreningens portefølje har et ganske betydeligt salg til forbrugerne i disse lande. Det er vestlige selskaber med gennemskuelige selskabsstrukturer, der agerer rationelt, satser på høj værdiskabelse og har en tillidsvækkende ledelse. De Hongkong-baserede selskaber, der indgår i afdeling Globale Aktier, har konsistent og i en længere årrække udlodtet den overvejende andel af selskabernes resultater til aktionærene gennem udbytter. Det reducerer i væsentlig grad mulighederne for manipulation af regnskaber og fusk med den rapporterede driftsindtjening. De Hongkong-baserede investeringer er drevet af fortsat betydelig tocifret indtjeningsfremgang, og de har samlet set bidraget væsentligt til afdeling Globale Aktiers høje afkast i 2013. Disse positive bidrag til afdelingens afkast er opnået på trods af en svag kursudvikling for aktiemarkedet i Hongkong og de negative aktieafkast i udviklingsmarkederne.

Kina – bekymringer og muligheder

Lavere vækstrater i Kina vakte igen i 2013 bekymring og bidrog til den svage kursudvikling for kinesiske aktier, trods en ganske pæn forventet vækstrate på officielt omkring 7,5 procent. Det politiske systemskifte i Kina har trukket overskrifter om en ændret politisk agenda, der blandt andet omfatter skærpet bekæmpelse af korrupsion, øget liberalisering af banksektoren og fokus på rentabilitet fremfor vækst i de statsejede virksomheder. Reduceret fokus på gaveudveksling i Kina har ramt luksusaktier som LVMH (Louis Vuitton Moët Hennessy), Swatch, Richemont – og i mindre omfang spiritusproducenter som Diageo – på grund af de kinesiske forbrugeres store bidrag til selskabernes vækst det seneste årti. Selv om salgsvæksten til kinesiske forbrugere er afdæmpet i forhold til tidligere, oplever selskaberne stadig en pæn salgsvækst til udviklingsmarkederne forbrugere.

Foreningens rådgiver ser fortsat lyst på vækstmulighederne og øget værdiskabelse hos selskaber i foreningens portefølje med betydeligt salg til udviklingsmarkederne. Derfor er den svage kursudvikling blevet udnyttet til at øge foreningens eksponering mod den langsigtede vækst i disse markeder. Det er sket gennem yderligere tilkøb i eksisterende investeringer, og nye tilkøb i afdeling Globale Aktier der i 2013 har inve-

steret i Richemont, Galaxy Entertainment og Samsonite, som alle har en væsentlig afsætning til udviklingsmarkederne. Rådgiver vurderer, at det ikke er afgørende for investeringernes langsigtede værdiskabelse, om den kinesiske vækst i 2013 bliver lavere end centralregeringens målsætning på 7,5 procent, idet centralregeringens finans- og pengepolitiske manøremuligheder fortsat er ganske betydelige.

Penge i spil

Afdeling Globale Aktier har gennem flere år nydt godt af det boomende kasinomarked i Macau, som er det eneste legale kinesiske spillested. Kasinoomsætningen i Macau voksede i 2013 godt 18 procent til 45 mia. dollar, ca. 250 mia. danske kroner, svarende til mere end syv gange den samlede omsætning i gambling i Las Vegas Strip på 6 mia. dollar. Afkastet på den investerede kapital i Macau-kasinoerne er skyhøjt. Selskabet Galaxys StarWorld kasino tilbagebetaler således hvert år Galaxys oprindelige anlægsinvestering på 3,5 mia. Hongkong-dollar, ca. 2,5 mia. danske kroner, og StarWorld kasinoets afkast på den investerede kapital er godt 100 procent.

USAs gyldne strøm

Den amerikanske centralbank stimulerer økonomien ved at tilbagekøbe obligationer for svimlende 85 mia. dollar hver måned. Men hvornår stopper den livgivende gyldne strøm? Gennem 2013 brugte aktiestrateger og andre spåmagere megen tid på at forudse tidspunktet og konsekvenserne af et sådant stop. Men reaktionerne fra markedet viste sig ret beherskede, da den amerikanske centralbank mod slutningen af året annoncerede, at de ville påbegynde en behersket nedtrapning af de månedlige tilbagekøb af obligationer. Centralbankens mål med den lempelige pengepolitik er – ud over at understøtte banksystemet – en tiltagende økonomisk vækst, faldende arbejdsløshed og stigende boligpriser. Alle indikatorer har gennem 2013 vist forbedringer og peget i positiv retning.

Centralbankerne har entydigt signaleret, at de korte renteniveauer vil forblive lave gennem 2014 og ind i 2015, mens de lange renter har været stigende gennem 2013 i takt med en kortere tilbageværende horisont for den nuværende ekstremt lempelige pengepolitik og likviditetssituation. Bekymringerne omkring varigheden af den lempelige pengepolitik bidrog til den svage kursudvikling for udviklingsmarkederne aktier og obligationer med længere varighed. Således er den 10-årige amerikanske rente steget med mere end 1 procentpoint til omkring 3 procent ved udgangen af 2013.

Dristig/dumdrigtig

Den stærkt øgede risikovillighed i de finansielle markeder - herunder aktiemarkedet - har skabt betydelige kursstigninger i selskaber, som rådgiver bestemt ikke kan anbefale. Det er selskaber, hvor forretningsmodellen er sårbar, hvor værdiskabelsen er uforudsigelig og afhængig af medvind udefra, eller hvor man slet ikke præsterer værdiskabelse. Det gælder også børsnoterede selskaber med høj finansiell gearing, som har oplevet medvind på aktiemarkedene, i takt med gældsinvestorerens tiltagende villighed til mere risikofyldte udlån til lavere rentespænd.

Bølgebryderne

Det er afgørende for foreningens rådgiver, at foreningens investeringer er selv bærende og ikke stærkt afhængig af eksterne faktorer, der er uden for ledelsens kontrol. Salgs- og driftsindtjeningen i selskaber i foreningens portefølje skal skabe værdi og være uafhængig af det samfundsøkonomiske klima. Det er åbenlyst, at bedre økonomiske rammebetingelser for industriselskaber, som fx transportselskabet DSV og elevatorproducenten Kone, har en gunstig indflydelse på selskabernes salgs- og indtjeningsudvikling. Men begge selskaber har konstant skabt værdi gennem finanskrisen, hvor det endda lykkedes Kone via selskabets voksende serviceforretning at levere stigende omsætningsvækst hvert år.

Foreningens rådgiver foretrækker robuste forretningsmodeller, som skaber stabil høj indtjening og afkast på et kapitalapparat, der ikke er opnået gennem tung gældsætning. Det er også afgørende, at selskaberne i porteføljen har en relativ forudsigelig salgsudvikling og høje indtjeningsmarginale. Selskaber med disse egenskaber vil have en fordel også under udfordrende samfundsøkonomiske forhold, fordi selskabernes strategiske råderum ikke er begrænset af långivere eller andre interessenters velvilje.

Nye gyldne bobler på vej?

Aktiemarkedet har vist voksende villighed til at tage risici. Det har betydet, at visse selskaber, som har fået stor opmærksomhed trods forretningsmodeller af tvivlsom kvalitet, har opnået større kursstigninger end en række stærkt ledede, værdiskabende selskaber.

Foreningens rådgiver finder det tankevækkende, at det unge IT-selskab Facebook, som fejrede 10 års fødselsdag i februar 2014, nu har en markedsværdi på hele 150 mia. dollar, svarende til markedsværdien af 90

årige Novo Nordisk og 100 årige AP Møller-Mærsk tilsammen - eller næsten markedsværdien af 125 årige Coca-Cola på 175 mia. dollar. Det nyligt børsnoterede, tabsgivende Twitter har en samlet markedsværdi på knap 35 mia. dollar, svarende til mere end 50 gange selskabets forventede 2013-salg - og altså ikke indtjeningen: Twitter forventer ikke at give overskud de nærmeste par år. Endelig har den 10 årige amerikanske elbilproducent Tesla en markedsværdi på 22 mia. dollar. Det svarer til en markedsværdi på godt 1 mio. dollar for hver af de 21.500 solgte Tesla-biler i 2013.

Det er ubestridt, at stifterne af Facebook, Twitter og Tesla har været fantastisk dygtige entreprenører og tidligt har identificeret og opdyrket nye markedsmuligheder i hastigt voksende og transformerende markeder. Men hvornår vil der opstå konstant værdiskabelse og frie pengestrømme hos disse unge selskaber? Hvornår kan man med sikkerhed og uden inddragelse af drømme eller håbselementer give en langsigtet, holdbar vurdering? Man kan i hvert fald estimere med meget stor sikkerhed, at dividendeudbetalinger og aktietilbagekøb vil være fraværende i de kommende tre-fem år. Også kædebrevs lignende og ikke-udbyttebetalende aktier indenfor alternativ energi og bioteknologi blev begunstiget af den øgede risikovillighed i kapitalmarkederne gennem 2013.

Undervurderet, overvurderet eller fejl vurderet

Det er afgørende for foreningens rådgiver, at foreningens investeringer er lavt vurderede i forhold til selskabernes fundamentale værdier, og at fundamentale værdierne kan bestemmes med rimelig præcision. Hvis humørsvingende aktieanalytikerens kursmål er en slags indikation af forudsigelighed, er det tankevækkende, at kursmålene på spekulative Twitter spænder mellem 20 og 70 dollar.

I foreningens porteføljer indgår ingen investeringer, der hviler på en teoretisk markedsværdi eller fremtidsdrøm. Foreningen forfølger kun det helt konkrete mål: At opnå attraktive langsigtede, absolutte afkast til foreningens medinvestorer.

Dreamteams

Foreningen udvælger markedsledende, voksende og systematisk værdiskabende selskaber som Novo Nordisk og William Demant, der i 2013 opnåede afkast på omkring 10 procent, hvilket lå under fremgangen i selskabernes driftsindtjening. Gennem 2013 har afdeling Danske Aktier forøget beholdningerne i både Novo Nordisk og William Demant, hvor foreningens rådgiver

har stor tillid til begge selskabers evner til at skabe værdier – også i fremtiden. Både Novo Nordisk og William Demant står med attraktive markedsmuligheder for også i de kommende mange år at kunne skabe øgede aktionærværdier og udlodninger. Det skal dog retfærdigvis bemærkes, at Novo Nordisk's kortsigtede vækst blev svækket i det tidlige forår 2013. Det havde en negativ effekt på aktiens kursudvikling og skyldtes, at Novo Nordisk ikke opnåede at få godkendt selskabets nye langtidsvirkende insulin, Tresiba, på det vigtige og hurtigt voksende amerikanske marked. Foreningens rådgiver forventer, at William Demant i de kommende år vil opnå stigende indtjeningsmarginaler og højere afkast på selskabets investerede kapital.

BLS Invest og hjemmebanen

Dansk økonomi er endnu ikke tilbage på velstandsniveauet fra før den økonomiske krise, og væksten er behersket, men dog svagt positiv. BLS Invest Danske Aktier er kun i behersket grad afhængig af dansk økonomis generelle sundhedstilstand, da selskaberne i foreningens portefølje bredt set afsætter den overvejende andel af sine produkter uden for det danske hjemmemarked - og ofte er globalt markedsledende indenfor deres brancher. Kun to selskaber i porteføljen er eksponeret mod den hjemlige finanssektor. Det er den solide, guldrandede Ringkjøbing Landbobank og det vel-drevne og værdiskabende forsikrings-selskab Topdanmark. Desuden er robuste og systematiske værdiproducerende Københavns Lufthavne med i BLS Danske Aktier. BLS Invest Globale Aktiers følsomhed overfor dansk økonomis helbredstilstand er isoleret set negligierbar, fordi selskaberne i porteføljen kun har et beskeden salg på det danske hjemmemarked. Således udgør selskabernes samlede salg på det danske marked under én procent af omsætningen.

Årets høst

Året 2013 var præget af fremgang i indtjening og aktionæruddelinger på mere end 80 procent af foreningens investeringer. Over halvdelen af selskaberne i foreningens portefølje opnåede en 10 procents fremgang i indtjening per aktie. Selskaber som software-selskabet SimCorp, medtech-selskabet Coloplast, medicinal-selskabet Novo Nordisk, kasinooperatøren Galaxy Entertainmant, kosmetikselskabets Sasa International samt kreditkortselskaberne MasterCard og American Express opnåede mere end 20 procents fremgang i indtjening per aktie.

De pæne kursstigninger for begge foreningens afdelinger kan delvist forklares af indtjeningsfremgangen i

selskaberne i porteføljen, men også af at selskaberne er blevet godt 10 procent højere prissat i forhold til indtjening sammenlignet med udgangen af 2012. Værdien af den selskabsejerandel, en aktie giver, afhænger selvsagt af selskabets fremtidige evne til at frembringe frie pengestrømme til ejerne og ikke af de historiske resultater. Rådgiver er dog af den opfattelse, at forudsigeligt stigende historiske resultater er det bedste pejlemærke for vurderingen af den fremtidige værdiskabelse. Foreningens rådgiver vurderer, at foreningens selskabsinvesteringer er godt rustede til at fortsætte de seneste års pæne fremgang i indtjening og værdiskabelse.

Veltrimmet

Foreningens porteføljesammensætning har i foreningens knap seksårige levetid aldrig været bedre end ved udgangen af 2013. Det vurderer foreningens rådgiver ud fra styrken af vækstmulighederne, stabiliteten i forretningsmodellerne, kvaliteten af selskabsledelserne og ikke mindst niveauet for afkastet af selskabernes kapitalapparat. Porteføljeomlægningerne og de nye tilkøb i 2013 har styrket kvaliteten af foreningens samlede selskabsinvesteringer, og omverdenens øgede risikovillighed har - efter rådgivers opfattelse - øget værdien af kvalitetsselskaberne i forhold til selskaber af mere tvivlsom kvalitet.

Pengetanke

Den finansielle styrke i foreningens investeringer er stor. Selskaberne i BLS Invests porteføljer har generelt bomstærke balancer, idet mere end 50 procent af foreningens selskaber - uden for finanssektoren - er gældfrie med positive likvide kontantbeholdninger, og gældsætningen hos de øvrige selskaber er lav i forhold til selskabernes stabilt stigende frie pengestrømme.

Luksusbrandejereren Richemont er det mest likvide af selskaberne i porteføljen, idet de likvide beholdninger ved udgangen af 2013 udgjorde 4,3 mia. euro. Det svarer til, at Richemont kunne tilbagekøbe hver ottende udestående aktie i selskabet og dermed øge indtjeningen per aktie med godt 10 procent og fortsat være gældfri.

Kosmetikselskabet L'Oreal's finansielle reserver er også overvældende. De består af en aktiepost i medicinal-selskabet Sanofi og likvide beholdninger på omkring 11 mia. euro. L'Oreal's finansielle muskler giver selskabet mulighed for at tilbagekøbe og annullere Nestlé's ejerandel i L'Oreal på 30 procent, som vurderes at kunne komme til salg inden for en kortere horisont. Såfremt L'Oreal tilbagekøber hele Nestlé's aktiebesiddelse, vil

det kunne øge indtjeningen per aktie med 15-20 procent. BLS Invest Globale Aktier vil således kunne blive begunstiget af værdiskabelsen i L'Oreal og stå over for sandsynligt øgede aktionærudlodninger via foreningens investering i Nestlé. Det dansk noterede holdingselskab UIE, som er hovedaktionær i det malaysiske plantageselskab United Plantations, har også i 2013 skabt betydelig merværdi for UIE's aktionærer gennem tilbagekøb af egne aktier til kursniveauer markant under fundamentalværdien af holdingselskabets aktiver. I 2013 tilbagekøbte UIE således mere end 7 procent af selskabets udestående aktier.

AutoZone, spiritusselskabet Diageo og DSV er stabile selskaber, der genererer store pengestrømme. De er samtidig de selskaber i foreningens portefølje, der har den højeste finansielle gearing. Alligevel er deres nettorentebærende gæld kun to gange årets driftsresultat før afskrivninger.

Pengene værd - godt og vel

Foreningens rådgiver vurderer prissætningen af foreningens investeringer til fortsat at være attraktiv - både absolut og relativt. De seneste års aktiekursstigninger bygger på øgede substansværdier, der er en følge af stigende indtjening hos selskaberne i foreningens portefølje og ikke blot et resultat af øget risikovillighed, drevet af centralbankernes ekspansive pengepolitik.

Kvaliteten og robustheden af foreningens investeringer er øget gennem 2013. Foreningens rådgiver forventer, at tiltagende økonomisk vækst, lavere arbejdsløshed og bedring i boligmarkedet vil være stimulerende for udviklingen i foreningens investeringer det kommende år, men disse forhold er ikke afgørende for selskabernes fremtidige vækst og værdiskabelse. Som beskrevet i tidligere årsberetninger lægger foreningens rådgiver afgørende vægt på selskabernes vedvarende konkurrencekraft og evne til at øge afsætningspriserne i tider med stigende inflation.

Selskaberne i BLS Invests porteføljer er velplacerede og godt rustede til at beskytte deres realværdier og realindtjeningsevne. De fortsat lave alternative afkast i obligationsmarkederne for både stats- og erhvervsobligationer øger i øvrigt også - efter rådgivers vurdering - foreningens investeringers relative værdi.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i afdelingerne er først og fremmest fastlagt i foreningens vedtægter og prospekt. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Nedenstående og det følgende afsnit beskriver de væsentlige risikoforhold i afdelingen, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Aktier KL	18,2%	58,1%	58,1%	6	Høj
Globale Aktier KL	14,1%	27,3%	27,3%	5	Høj

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen er det tilfældet for begge afdelinger, at standardafvigelser og tal for maksimalt tab er relativt høje. På denne baggrund vurderes risikoen forbundet med investering i afdelingerne som høj.

Aktivklasserne taget i betragtning er risikoniveauet imidlertid som forventet.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Nedenfor er nævnt de risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Sammenlignet med andre investeringsforeninger er afdelingerne i BLS Invest karakteriseret ved en fordeling på relativt få selskaber, og færrest for afdeling Danske Aktier.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i foreningens aktieafdelinger, idet den nuværende investeringspolitik er, at der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi, og der vil derfor være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom overfor udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I begge foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der gælder for specialforeninger i lov om investeringsforeninger m.v. Reglen lyder, at der maksimalt må investeres 10% i et enkelt selskab.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen foreningens afdeling ultimo 2013.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	Antal positioner	Største position	Top 5 andele
Danske Aktier KL	14	10,5%	50,6%
Globale Aktier KL	29	8,6%	31%

Investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i de to afdelinger. Afdeling Danske aktier er mest koncentreret, mens Globale aktier er lidt bredere diversificeret.

Afkastudviklingen i afdelingerne vil i høj grad være eksponeret til udstederspecifik risiko, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Ledelsesberetning

Valutakursrisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer, har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling, som investerer i europæiske værdipapirer, har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	DKK og EUR	USD relate-ret	GBP	JPY	Øvrige
Danske Aktier KL	100%	-	-	-	-
Globale Aktier KL	21%	47%	6%	-	26%

En stigning eller et fald i dollaren over for danske kroner vil som det fremgår få en væsentlig effekt på afkastet i afdelingen.

Af tabellen ses det endvidere, at en væsentlig eksponering er til kroner eller valutaer, der kun svinger lidt over for kroner, nemlig EUR.

I afdeling Danske aktier kan valutarisikoen siges at være mere begrænset. Afdelingen kan have aktier udstedt i fremmed valuta, lige som der er en indirekte valutaeksponering, idet en væsentlig del af selskaberne i afdelingen har betydelige indtægter i fremmed valuta.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og investeringsrådgivning.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr der afhænger af formuen samt et landeafhængigt gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,6 mio. kr. mod 0,4 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Herudover betaler foreningen et gebyr pr. købs- og salgstransaktion samt ved salg og indløsning af andele. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 3,7 mio. kr. mod 2,4 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltningsselskabet kan træffe beslutninger om placering af investorenes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling, samt et gebyr, der afhænger af afkastet i den enkelte afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 51,6 mio. kr. mod 22,7 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået en markedsføringsaftale med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 3,3 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. året før.

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 48 t.kr. mod 48 t.kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 24. april 2014.

Udlodning

For 2013 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
Danske Aktier KL	134,00 kr.
Globale Aktier KL	82,00 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

Forslag på generalforsamlingen

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens ledelse har vurderet, at foreningen ind til videre ikke har et behov for en egentlig politik vedrørende samfundsansvar.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen har ikke truffet beslutning om en politik på området.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Poul Almlund, formand
Syrenvej 3, Sørup, 3480 Fredensborg

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Chris Bigler

Kildeskovsvej 69 A, 2820 Gentofte

Født: 1970

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Direktør i Sport Danmark A/S og tilknyttede selskaber.

Flemming Duus

Østerbrogade 91, 3. tv., 2100 København Ø.

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Direktør i DFI-MS-EQT Invest A/S, Direktør i DFI Invest 1 A/S.

Mikael Øpstun Skov

Hafnia Tankers Aps, Helleruphus, Strandvejen 102 E,
2900 Hellerup

Født: 1963

Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Clipper Group Ltd. og Clipper Group A/S.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 245 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 80 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 55 t.kr.

Der har i 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2013	2012
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-	101
2 Udbytter	19.532	10.633
I alt renter og udbytter	19.532	10.734
Kursgevinster og -tab		
3 Kapitalandele	164.013	94.146
Valutakonti	-175	-19
4 Handelsomkostninger	-827	-637
I alt kursgevinster og -tab	163.011	93.490
I alt indtægter	182.543	104.224
5 Administrationsomkostninger	23.535	11.404
Resultat før skat	159.008	92.820
Skat	191	10
Årets nettoresultat	158.817	92.810
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	4.366	3.769
Udlodning overført fra sidste år	858	474
I alt formuebevægelser	5.224	4.243
Til disposition	164.041	97.053
6 Til rådighed for udlodning	62.426	40.621
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	62.222	39.763
Overført til udlodning næste år	205	858
Overført til formuen	101.615	56.432

Danske Aktier KL

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.042	6.098
	I alt likvide midler	3.042	6.098
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	667.766	471.008
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.842	52.646
	I alt kapitalandele	736.608	523.654
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	906	1.830
	Aktuelle skatteaktiver	-	5
	I alt andre aktiver	906	1.835
	Aktiver i alt	740.556	531.587
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	738.748	530.412
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	940	1.175
	Gæld vedrørende handelsafvikling	868	-
	I alt anden gæld	1.808	1.175
	Passiver i alt	740.556	531.587
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	28,15	24,33	-8,69	34,60	58,73
Indre værdi pr. andel	1.590,95	1.333,95	1.085,23	1.198,28	890,23
Udlodning pr. andel	134,00	100,00	15,00	10,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	3,69	2,45	1,03	3,34	0,90
Sharpe ratio	1,60	0,23	0,04	-	-
Årets nettoresultat	158.817	92.810	-34.676	98.144	85.476
Medlemmernes formue ultimo	738.748	530.412	372.163	398.459	260.793
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	465	398	343	332	293
Omsætningshastighed	0,65	0,41	0,71	0,73	0,89

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 28 under "Foreningens noter".

	2013	2012	
1 Renteindtægter			
Øvrige renteindtægter	-	101	
I alt renteindtægter	-	101	
2 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	16.773	8.473	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.759	2.160	
Udbytter i alt	19.532	10.633	
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	152.373	80.630	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.640	13.516	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	164.013	94.146	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	1.056	821	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-229	-184	
I alt handelsomkostninger	827	637	
5 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	84	
Revisionshonorar til revisorer	22	24	
Markedsføringsomkostninger	1.173	-	
Gebyrer til depotselskab	203	203	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	20.494	20.494	
Fast administrationshonorar	1.432	1.432	
Øvrige omkostninger	117	125	
I alt administrationsomkostninger 2013	23.441	23.535	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2012			
Honorar til bestyrelse mv.	-	107	107
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Markedsføringsomkostninger	948	-	948
Gebyrer til depotselskab	175	-	175
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	8.950	-	8.950
Fast administrationshonorar	1.117	-	1.117
Øvrige omkostninger	78	5	83
I alt administrationsomkostninger 2012	11.290	114	11.404
		2013	2012
6 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		19.531	10.728
Ikke refunderbare udbytteskatter		-185	-10
Kursgevinst til udlodning		61.391	37.064
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-23.535	-11.404
Udlodningsregulering		4.366	3.769
Udlodning overført fra sidste år		858	474
I alt til rådighed for udlodning		62.426	40.621
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Sundhedspleje		30,06	
Industri		23,80	
Finans		17,25	
Informationsteknologi		10,46	
Konsumentvarer		10,41	
Råvarer		5,83	
Varige forbrugsgoder		2,19	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden blsinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 31.</p>			
		2013	2012
8 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		530.412	372.163
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-39.763	-5.144
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		2.284	-149
Emissioner i året		159.940	91.035
Indløsninger i året		-73.244	-20.779
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		301	476
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		-4.366	-3.769
Udlodning overført fra sidste år		-858	-474
Overført til udlodning næste år		205	858
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		62.222	39.763
Overført fra resultatopgørelsen		101.615	56.432
I alt medlemmernes formue		738.748	530.412

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	398	343
Emissioner i året	117	71
Indløsninger i året	-50	-16
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	465	398
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,22	98,29
Øvrige finansielle instrumenter	0,78	1,71
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Globale Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2	15
	Renteudgifter	-14	-4
2	Udbytter	22.651	15.175
	I alt renter og udbytter	22.639	15.186
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	241.358	85.818
	Afledte finansielle instrumenter	-27	-
	Valutakonti	245	-55
	Øvrige aktiver/passiver	-12	-19
4	Handelsomkostninger	-1.822	-998
	I alt kursgevinster og -tab	239.742	84.746
	I alt indtægter	262.381	99.932
5	Administrationsomkostninger	36.249	16.574
	Resultat før skat	226.132	83.358
	Skat	2.004	1.513
	Årets nettoresultat	224.128	81.845
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	13.597	1.711
	Udlodning overført fra sidste år	1.145	323
	I alt formuebevægelser	14.742	2.034
	Til disposition	238.870	83.879
6	Til rådighed for udlodning	68.830	24.382
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	68.673	23.237
	Overført til udlodning næste år	157	1.145
	Overført til formuen	170.040	59.497

Globale Aktier KL

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.114	3.338
	I alt likvide midler	4.114	3.338
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	107.926	15.800
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.379.067	668.041
	I alt kapitalandele	1.486.993	683.841
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	258	174
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.751
	Aktuelle skatteaktiver	938	703
	I alt andre aktiver	1.196	6.628
	Aktiver i alt	1.492.303	693.807
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	1.490.207	685.425
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.096	1.577
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	6.805
	I alt anden gæld	2.096	8.382
	Passiver i alt	1.492.303	693.807
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	24,57	20,69	2,19	22,59	35,69
Indre værdi pr. andel	1.779,40	1.474,85	1.329,04	1.349,97	1.101,25
Udlodning pr. andel	82,00	50,00	120,00	50,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	3,51	3,18	1,17	3,19	2,89
Sharpe ratio	1,92	0,78	0,55	-	-
Årets nettoresultat	224.128	81.845	7.106	40.146	24.626
Medlemmernes formue ultimo	1.490.207	685.425	295.786	258.954	154.273
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	837	465	222	191	140
Omsætningshastighed	0,62	0,45	0,89	0,41	0,53

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 28 under "Foreningens noter".

	2013	2012	
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab	2	-	
Øvrige renteindtægter	-	15	
I alt renteindtægter	2	15	
2 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	1.583	395	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.068	14.780	
Udbytter i alt	22.651	15.175	
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	30.830	-1.861	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	210.528	87.679	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	241.358	85.818	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	2.788	1.666	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-966	-668	
I alt handelsomkostninger	1.822	998	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	166	166
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Markedsføringsomkostninger	2.097	-	2.097
Gebyrer til depotselskab	420	-	420
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	31.153	-	31.153
Fast administrationshonorar	2.261	-	2.261
Øvrige omkostninger	117	11	128
I alt administrationsomkostninger 2013	36.070	179	36.249

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2012			
Honorar til bestyrelse mv.	-	138	138
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Markedsføringsomkostninger	1.074	-	1.074
Gebyrer til depotselskab	269	-	269
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.729	-	13.729
Fast administrationshonorar	1.258	-	1.258
Øvrige omkostninger	73	9	82
I alt administrationsomkostninger 2012	16.425	149	16.574
		2013	2012
6 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab		-41	-
Renter og udbytter		22.637	14.874
Ikke refunderbare udbytteskatter		-2.248	-1.513
Kursgevinst til udlodning		69.989	25.561
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-36.249	-16.574
Udlodningsregulering		13.597	1.711
Udlodning overført fra sidste år		1.145	323
I alt til rådighed for udlodning		68.830	24.382
7 Kapitalandele			
		%	
Sektorfordeling			
Diskretionære forbrugsgoder		41,50	
Industri & service		4,90	
Råvarer		4,30	
Sundhed		2,80	
Finans		17,70	
Teknologi		16,10	
Daglige forbrugsgoder		12,70	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden blsinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 31</p>			
		2013	2012
8 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo		685.425	295.786
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-23.237	-26.707
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-1.565	-2.427
Emissioner i året		605.757	336.347
Indløsninger i året		-845	-29
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		544	610
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		-13.597	-1.711
Udlodning overført fra sidste år		-1.145	-323
Overført til udlodning næste år		157	1.145
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		68.673	23.237
Overført fra resultatopgørelsen		170.040	59.497
I alt medlemmernes formue		1.490.207	685.425

Globale Aktier KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	465	223
Emissioner i året	373	242
Indløsninger i året	-1	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	837	465
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,50	97,39
Øvrige finansielle instrumenter	0,50	2,61
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

I forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. Sammenligningstal for 2012 er tilpasset.

Ændringen har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer mv. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

Foreningens noter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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 evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast 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.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent					
Danske Aktier KL	28,15	24,33	-8,69	34,60	58,73
Globale Aktier KL	24,57	20,69	2,19	22,59	35,69
Indre værdi pr. andel					
Danske Aktier KL	1.590,95	1.333,95	1.085,23	1.198,28	890,23
Globale Aktier KL	1.779,40	1.474,85	1.329,04	1.349,97	1.101,25
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Danske Aktier KL	134,00	100,00	15,00	10,00	0,00
Globale Aktier KL	82,00	50,00	120,00	50,00	0,00
Omkostningsprocent					
Danske Aktier KL *)	3,69	2,45	1,03	3,34	0,90
Globale Aktier KL *)	3,51	3,18	1,17	3,19	2,89
Sharpe ratio					
Danske Aktier KL	1,60	0,23	0,04	-	-
Globale Aktier KL	1,92	0,78	0,55	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Danske Aktier KL	158.817	92.810	-34.676	98.144	85.476
Globale Aktier KL	224.128	81.845	7.106	40.146	24.626
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Danske Aktier KL	738.748	530.412	372.163	398.459	260.793
Globale Aktier KL	1.490.207	685.425	295.786	258.954	154.273
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Danske Aktier KL	465	398	343	332	293
Globale Aktier KL	837	465	222	191	140
Omsætningshastighed					
Danske Aktier KL	0,65	0,41	0,71	0,73	0,89
Globale Aktier KL	0,62	0,45	0,89	0,41	0,53

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Foreningens noter

Specialforeningen BLS Invest - Afdeling Danske Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2013

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Carlsberg	DKK	600,00	13.000	7.800	1,1%
Coloplast	DKK	359,00	211.237	75.834	10,3%
DSV	DKK	177,80	423.020	75.213	10,2%
FL Smidth	DKK	296,10	125.870	37.270	5,1%
Jeudan	DKK	620,00	80.806	50.100	6,8%
Københavns Lufthavne	DKK	2.785,00	22.560	62.830	8,5%
Chr Hansen Holding A/S	DKK	215,40	199.369	42.944	5,8%
Novo Nordisk	DKK	994,00	73.806	73.363	10,0%
Ringkjøbing Landbobank	DKK	1.099,00	63.796	70.112	9,5%
SimCorp	DKK	213,50	360.834	77.038	10,5%
Topdanmark	DKK	142,80	48.242	6.889	0,9%
United International Enterprises	DKK	1.120,00	61.466	68.842	9,3%
Matas A/S	DKK	150,00	107.480	16.122	2,2%
William Demant Holding	DKK	527,00	137.097	72.250	9,8%
Beholdning i alt				736.608	100,0%

Foreningens noter

Specialforeningen BLS Invest - Afdeling Globale Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2013

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Daglige forbrugsgoder	Diageo	GBP	2.000,00	511.552	91.666	6,2%
	L'Oreal	EUR	127,70	37.200	35.439	2,4%
	Nestlé	CHF	65,30	77.100	30.651	2,1%
	WalMart	USD	78,69	69.650	29.649	2,0%
Diskretionære forbrugsgoder	AutoZone	USD	477,94	19.750	51.063	3,4%
	Bed Bath & Beyond	USD	80,30	81.000	35.186	2,4%
	Cie Financiere Richemon	CHF	88,80	119.850	64.794	4,4%
	McDonald`s	USD	97,03	78.750	41.335	2,8%
	SA SA International	HKD	9,09	14.640.480	92.846	6,2%
	SJM Holding	HKD	26,00	1.272.000	23.073	1,5%
	MOET Hennessy	EUR	132,6	67.034	66.312	4,5%
	Yum! Brands	USD	75,61	84.257	34.463	2,3%
	Galaxy Entertainment Group	HKD	69,55	1.073.000	52.065	3,5%
	Samsonite Internatioal SA	HKD	23,60	2.979.600	49.059	3,3%
	Petsmart Inc	USD	72,75	184.950	72.787	4,9%
	Tiffany & Co	USD	92,78	69.000	34.631	2,3%
Finans	American Express	USD	90,73	153.816	75.495	5,1%
	Berkshire Hathaway A	USD	177.900,00	29	27.909	1,9%
	Berkshire Hathaway B	USD	118,56	68.688	44.054	3,0%
	Hysan Development	HKD	33,40	1.613.000	37.586	2,5%
	McGraw-Hill Co.	USD	78,20	65.022	27.506	1,7%
	Moody's Corp	USD	78,47	122.732	52.099	3,5%
Industri & service	Kone	EUR	32,80	138.900	33.988	2,3%
	DSV	DKK	177,8	215.914	38.390	2,6%
Råvarer	U.I.E.	DKK	1.120,00	57.423	64.314	4,3%
Teknologi	Paychex	USD	45,53	167.482	41.251	2,8%
	Mastercard	USD	835,46	28.390	128.309	8,6%
	SimCorp	DKK	213,50	325.698	69.537	4,7%
Sundhed	Elektra AB	SEK	98,35	501.500	41.539	2,8%
Beholdning i alt					1.486.996	100,0%

Valutakurser per 31. december 2013: CHF: 608,10, DKK:100, EUR:746,02, GBP:895,96, HKD:69,76, SEK:84,22 og USD:540,96.

Specialforeningen BLS Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Tlf. 44 55 92 00
Fax 44 55 89 02
bls-invest.dk