

Årsrapport 2007

Investeringsforeningen Profil Invest
afdeling Steffen Rønn Brands

Indholdsfortegnelse:

PÅTEGNINGER		ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	12
Ledelsespåtegning	3		
De uafhængige revisorers påtegning	4	ÅRSREGNSKAB	
		Årsregnskabet for afdeling Steffen Rønn Brands	17
LEDELSESBERETNING		Oversigt over 2007-udbyttets	
Årets resultater	5	skattemæssige fordeling	20
Investeringsmarkederne i 2007	5	Note over fremførbare tab	20
Forventningerne til investerings-			
markederne i 2008	7		
Udsagn om forventninger	9		
Risikofaktorer	9		
Omkostninger	9		
Administrationsaftale	10		
Bestyrelse og direktion	10		
Nøgletal	10		
Oversigt over bestyrelsens			
og direktionens øvrige hverv	11		

Investeringsforeningen Profil Invest
CVR-nr.: 27654339
Strødamvej 46
2100 København Ø
Telefon 33 33 71 71
Telefax 33 15 71 71

Investeringsforeningen Profil Invest er et alternativ til at investere direkte i værdipapirer. Foreningsandelene kan normalt handles til en kurs tæt på den regnskabsmæssige værdi. Investeringsforeningen Profil Invest er ejet af medlemmerne, som også får hele fortjenesten – enten i form af udbytter eller som kursstigninger.

Produktion og lay-out:
Lotte Skov Christiansen

Direktion:
Danske Invest Administration A/S:
Administrerende direktør Carsten Koch
Vicedirektør Finn Kjærgård
Underdirektør Jørgen Pagh

Depotbank:
Danske Bank

Foreningens bestyrelse:
Advokat Jørn Ankær Thomsen, formand
Advokat Niels Oluf Kyed, næstformand
Direktør Lars Fournais
Direktør Walther V. Paulsen
Direktør Agnete Raaschou-Nielsen

Revision:
Grant Thornton,
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab samt
KPMG C.Jespersen, Statsautoriseret
Revisionsinteressentskab

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende 31. december 2007.

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


Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingens/afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af afdelingens/afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2007.


Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2008.

DIREKTION

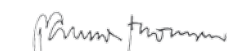
Danske Invest Administration A/S


Carsten Koch
adm. direktør


Finn Kjærgård
vicedirektør



Jørgen Pagh
underdirektør

BESTYRELSE


Jørn Ankær Thomsen
formand


Niels Oluf Kyed
næstformand


Lars Fournais


Walther V. Paulsen


Agnete Raaschou-Nielsen

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Til investorerne i Investeringsforeningen Profil Invest, afdeling Steffen Rønn Brands

Vi har revideret nærværende årsrapport for ovennævnte afdeling/afdelinger for regnskabsåret sluttede 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis og den for den enkelte afdeling indeholdte resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Revisors ansvar og den udførte revision

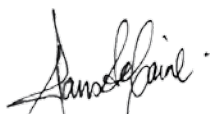
Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed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

København, den 4. marts 2008

Grant Thornton
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Svend Ørjan Jensen
statsaut. revisor



Hans Frederik Carøe
statsaut. revisor

KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Arne Sivertsen
statsaut. revisor



Gerda Retbøll-Bauer
statsaut. revisor

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

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 årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingens/afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af afdelingens/afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

LEDELSESBERETNING

I januar 2008 blev der på en ekstraordinær generalforsamling behandlet et forslag fra bestyrelsen om afvikling af afdelingen og dermed foreningen. Dette forventes endeligt besluttet på den ekstraordinære generalforsamling i april 2008. Udbetaling til medlemmerne forventes at kunne ske medio 2008 efter Finanstilsynets godkendelse af afviklingen.

Forslaget om afvikling skyldes, at tilgangen af kapital siden etableringen i 2004 ikke har svaret til forventningerne. Det er bestyrelsens opfattelse, at udviklingen i formuestørrelsen vil bevirke, at driften af afdelingen på længere sigt ikke vil være optimal.

Årets resultater

Årets regnskabsmæssige resultat for afdeling Steffen Rønn Brands blev +7,142 mio. kroner.

Afdeling Steffen Rønn Brands gav et afkast på +20,47 pct.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,00 pct. for 2007.

Investeringsmarkederne i 2007

»Investeringsmarkederne i 2007« er en generel gennemgang af årets udvikling på de finansielle markeder. Derfor kan beskrivelsen af nogle investeringsområder virke mindre relevante i forhold til investeringsområdet omfattet af nærværende årsrapport. Beskrivelsen er medtaget for at give et overblik over de finansielle markeders udvikling.

Verdensøkonomien:

Væksten aftog yderligere i 2007

Afdæmpningen i den globale vækst fortsatte, som forventet, i 2007. Udviklingen på det amerikanske boligmarked var en afgørende faktor i afdæmpningen, men også høje råvarepriser og likviditetskrise var medvirkende årsager. Ikke desto mindre forblev den globale vækst på et højt niveau. Ikke mindst fordi blandt andet Kina, Indien og Rusland opretholdt høje vækstrater. Væksten i Europa aftog, men forblev solid. Generelt var udviklingen i 2007 i tråd med vores

forventninger, selvom likviditetskrise var en negativ overraskelse.

Problemerne på det amerikanske boligmarked blev i løbet af 2007 værre, end vi forventede ved årets indgang. Bankerne strammede generelt deres lånevilkår, hvilket medførte et efterår præget af høj usikkerhed omkring den økonomiske udvikling og rentesænkninger fra den amerikanske centralbank (Fed). Til trods for problemerne på det amerikanske boligmarked med faldende boligbyggeri og -salg samt faldende boligpriser fortsatte de amerikanske husholdninger med at øge deres forbrug, og derved holdt de gang i væksten. Vedvarende jobskabelse samt et stramt arbejdsmarked sikrede amerikanerne indkomstfremgang. Desuden gavnede en svækkelse af dollaren gennem 2007 amerikansk økonomi, som blev bedre rustet i konkurrencen på eksportmarkederne. Efter år med stigende handelsunderskud blev udviklingen vendt.

Europæisk vækst gik også ned i gear, men væksten forblev sund. Rentestigninger fra Den Europæiske Centralbank (ECB), afdæmpning i USA, tysk momsforhøjelse og en stærk euro trak europæisk økonomi i negativ retning. Til gengæld nød Europa og særligt Tyskland godt af dynamisk og stærk vækst i såvel Østeuropa som i Asien – markeder, der i løbet af de seneste år er blevet de vigtigste for europæisk eksport. Erhvervstilliden aftog over året, men fra et relativt højt niveau. I tråd hermed faldt investeringsaktiviteten lidt, men samtidig var der begyndende tegn på lidt stærkere forbrugsvækst. Efter år med lave indkomststigninger fik de europæiske husholdninger lidt mere i lønningsposen.

Også Japan nød godt af stærk vækst i Asien. Eksporten til Asien var afgørende for den japanske vækst, som dog aftog en smule over året, men stadig ligger på et pænt niveau. Forbruget forblev moderat, da lønudviklingen i Japan stadig er svag. Den japanske centralbank, Bank of Japan, fortsatte normaliseringen af pengepolitikken og hævede i starten af året renten til 0,50 pct.

I Kina forblev væksten stærk i 2007 – især drevet af industriproduktion, investeringsaktivitet og indenlandsk efterspørgsel. Overophedning blev midt på året et tema, da inflationen steg kraftigt, men da dette først og fremmest skyldes udvalgte fødevarerkategori-

rier, var det forbigående. Kreditpolitiske stramninger fortsatte gennem året.

Dansk økonomi oplevede en opbremsning i væksten, da investerings- og forbrugsvæksten faldt i løbet af året. Et historisk stramt arbejdsmarked betød kapacitetsproblemer, og en vækstafdæmpning var derfor uundgåelig.

Obligationerne: Lavt afkast igen i 2007

I 2007 steg de danske obligationsrenter i første halvår, mens de faldt igen i andet halvår. Set over hele året steg de danske obligationsrenter lidt. Danske obligationer gav derfor ligesom i 2006 positive, men beskedne afkast. Det svarer ganske godt til vores forventninger i årsrapporten for 2006.

I USA holdt Fed renterne i ro i første halvdel af 2007. Hen over sommeren kom der for alvor fokus på problemerne på det amerikanske boligmarked, og det udviklede sig til en international likviditetskrise. Derfor sænkede den amerikanske centralbank den ledende rente i andet halvår fra 5,25 til 4,25 pct. For året som helhed faldt den 10-årige amerikanske obligationsrente fra 4,70 til 4,02 pct.

Europæisk og især tysk økonomi holdt dampen oppe i 2007. For at forebygge stigende inflation fortsatte ECB og Danmarks Nationalbank serien af renteforhøjelser, som de påbegyndte tilbage i december 2005. Både ECB og Danmarks Nationalbank hævede derfor den ledende rente to gange i første halvår – ECB fra 3,50 til 4,00 pct. og Danmarks Nationalbank fra 3,75 til 4,25 pct. I andet halvår satte likviditetskrisen dagsordenen. Derfor valgte ECB at holde renten i ro. På grund af den sunderø økonomi i Europa steg den 10-årige europæiske obligationsrente fra 3,95 til 4,31 pct.

Ser vi på året som helhed steg den 10-årige danske obligationsrente med 0,50 procentpoint. Ved årets begyndelse var der ingen forskel mellem renteniveauet i Danmark og Tyskland. I løbet af 2007 steg de danske 10-årige renter dog 0,16 procentpoint mere end tyske 10-årige renter, og forskellen er nu i det store billede på et mere normalt niveau.

I årets første halvår gav realkreditobligationer et lidt bedre afkast end statsobligationer. Situationen ændrede sig i andet halvår, hvor den internationale

likviditetskrise havde stor effekt på realkreditobligationer, og afkastet i forhold til sammenlignelige statsobligationer bølgede frem og tilbage. For 2007 som helhed blev resultatet, at realkreditobligationer generelt gav et lidt lavere afkast end statsobligationer.

2007 blev et mindre godt år for kreditmarkederne. Virksomhedsobligationer med både høj og lav kreditvurdering og statsobligationer fra højrentelandene gav alle et mindre afkast end tilsvarende statsobligationer. Årsagen til udviklingen kan altovervejende henføres til likviditetskrisen.

Valutaerne: Endnu et stærkt år for euroen

Euroen – og dermed den danske krone – blev betydeligt styrket over for de store valutaer. Likviditetskrisen/kreditkrisen betød, at centralbankerne i USA og England satte renten ned, så især disse landes valutaer blev svækket. Den danske krone blev styrket 9,8 pct. over for den amerikanske dollar, 8,2 pct. over for det engelske pund og 3,8 pct. over for japanske yen. Kronen holdt sig uændret over for euroen.

Aktierne: Skuffende aktiemarkeder og nedtur for dollaren reducerede afkastet yderligere

De globale aktiemarkeder gav samlet et negativt afkast på 1,6 pct. i danske kroner. Resultatet er på nogle områder ikke helt i tråd med vores moderat positive forventninger i årsberetningen for 2006. Det blev til begrænsede etcifrede kursstigninger i lokal valuta i USA og Europa og et betydeligt fald på det japanske aktiemarked. Til gengæld bød Emerging Markets på solide kursstigninger. De globale aktiemarkeder blev desuden negativt påvirket af en svækkelse af dollaren på 9,8 pct. i forhold til den danske krone.

Aktiemarkederne i USA og Europa steg pænt frem til juli som følge af den stærke vækst i verdensøkonomien, der sammen med den interne dynamik i virksomhederne fik selskabsindtjeningen til at overraske positivt. Markederne blev desuden styrket af et rekordstort antal fusioner og virksomhedsovertagelser. Stemningen vendte kort efter halvårsskiftet, hvor kreditkrisen for alvor kom op til overfladen. Resten af året var præget af store kursudsving som følge af den stadig mere tilspidsede situation på kreditmarkederne. Men markederne rettede sig dog noget i december.

Der var stor forskel på udviklingen i de enkelte sektorer. Energi samt kemi & råvarer steg 17-20 pct. i danske kroner, hjulpet på vej af stigende priser på olie og andre råvarer. Derimod faldt cyklisk forbrug og finans 12-17 pct. som følge af frygten for en afmatning i specielt de amerikanske forbrugeres økonomi samt kreditkrisen. Sundhed var en af de sektorer, der klarede sig dårligt med et kursfald på 6,2 pct. Teknologi klarede sig lidt bedre end markedet og steg 3,8 pct. Begge sektorer blev negativt påvirket af den svage dollar, fordi store amerikanske teknologi- og medicinalsekskaber fylder meget i disse sektorer. Den svage kursudvikling for sundhed skyldtes desuden medicinalsekskabernes problemer med at udvikle og få godkendt nye lægemidler. De amerikanske teknologiaktier klarede sig derimod væsentligt bedre end markedet som følge af store kursstigninger på flere af de førende selskaber og færre skuffelser med hensyn til indtjeningen end i 2006.

Det amerikanske aktiemarked steg 5,4 pct. i lokal valuta, men faldt 4,9 pct. i danske kroner. Første halvår var præget af usikkerhed om styrken i økonomien, men regnskaberne overraskede positivt. I andet halvår samlede interessen sig om de større selskaber med mange aktiviteter uden for USA. Disse selskaber nyder godt af den stærkere vækst i udlandet og den svage dollar, mens de indenlandsk orienterede selskaber i højere grad vil blive ramt af nedgangen i den økonomiske vækst.

De europæiske aktiemarkeder steg 6,0 pct. i lokal valuta og 2,7 pct. i danske kroner. Europa har stort set fulgt USA, men fokus var på de mere cykliske aktier på grund af den stigende økonomiske vækst. Japan var årets taber med en nedgang på 10,2 pct. i lokal valuta og 13,6 pct. i danske kroner. Markedet klarede sig væsentligt dårligere end USA og Europa i andet halvår, hvor yennen blev styrket til ulempe for eksportvirksomhederne. Det bidrog sammen med relativt svage økonomiske indikatorer til at skabe pessimisme med hensyn til udsigterne for økonomien. Desuden var der i perioder et stort tilbagesalg af japanske aktier fra udlandet.

Emerging Markets klarede sig med en stigning på 33,2 pct. i lokal valuta og 25,8 pct. i danske kroner igen i 2007 betydeligt bedre end USA og Europa.

Den stærke tendens skal ses i sammenhæng med den robuste globale økonomiske vækst, men for Latinamerika og Rusland spillede de høje priser på olie og andre råvarer også en vigtig rolle. Dertil kom imidlertid, at investorer i industrilandene købte Emerging Markets-aktier for ca. 50 mia. dollar, eller mere end det dobbelte af deres nettokøb i 2006. Der var til en vis grad tale om en satsning på en fortsat stærk vækst i Emerging Markets-landene, hvorimod der er udsigt til en nedgang i væksten i USA og Europa.

Målt med OMXC20-indekset steg Danmark på linje med resten af Europa, når udviklingen på de europæiske markeder måles i lokal valuta. Det danske aktiemarked udviklede sig meget uensartet, idet den positive udvikling i første halvår blev afløst af usikkerhed og kursfald i andet halvår. Et fåtal af de største aktier formåede dog alligevel at klare sig gennem året med flotte positive afkast. Især imponerede Vestas, Novo Nordisk og FLSmidth med stærke regnskabsresultater og kursstigninger på mellem 42 og 131 pct. De små og mellemstore aktier klarede sig betydeligt ringere end de foregående år, og ganske mange aktier måtte notere et negativt afkast for 2007.

De øvrige nordiske markeder klarede sig endnu engang noget bedre end resten af Europa. Sverige faldt dog 5 pct. i lokal valuta på grund af kursfald i en række cykliske aktier og en nedtur på 45 pct. i Ericsson, mens Finland blev trukket op af Nokia, der steg 71 pct.

Forventningerne til investeringsmarkederne i 2008

Verdensøkonomien:

Afdæmpning fortsætter

Vi forventer, at den globale vækst fortsat vil tage af i 2008, da effekterne fra boligmarkedet i USA vil fortsætte med at påvirke negativt. Samtidig trækker likviditetskrisen yderligere ned både i USA og Europa. Det er usikkert, hvor meget uroen på de finansielle markeder slår igennem på realøkonomien.

Usikkerheden omkring amerikansk økonomi er ved indgangen til 2008 særlig høj; men vi forventer, at forbrugsvæksten aftager men holder sig på et pænt

niveau på baggrund af stadigt stigende indkomster. Vi forventer desuden, at amerikansk økonomi sidst på året vil genvinde noget af sin styrke.

I Europa vil konsekvenserne af strammere lånevilkår kunne mærkes i virksomhederne, der generelt finansierer sig via bankerne. Generelt er europæiske virksomheder dog robuste med høj indtjening, hvilket begrænser det aktuelle finansieringsbehov. Investeringsvæksten ventes dog at aftage, mens forbruget i nogen grad forventes at tage over.

Vi forventer, at væksten i Kina forbliver høj. Kapacitetsproblemerne er endnu ikke et alvorligt problem, og den indenlandske efterspørgsel lader til at være på et fornuftigt niveau. Vedvarende stramninger fra myndighederne må dog forventes. Væksten i Japan ventes at forblive på det nuværende niveau.

Vi forventer, at dansk økonomi vokser moderat i 2008, da et meget stramt arbejdsmarked begrænser mulighederne for kraftig ekspansion.

Obligationerne:

Udsigt til stabile obligationsrenter

Den økonomiske vækst i USA vil også i 2008 blive påvirket af faldende huspriser og likviditetskrisen. Derfor forventer vi, at den amerikanske centralbank fortsat vil sænke renten i 2008. På den anden side er der tegn på stigende inflation, hvilket samlet får os til at forvente stort set uændrede 10-årige amerikanske obligationsrenter i 2008. Også på obligationsmarkedet vil usikkerheden være stor.

Også i Europa er inflationen ved indgangen til 2008 fortsat lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks (ECB) smag. På den anden side vil likviditetskrisen også påvirke væksten i Europa negativt, og derfor forventer vi, at ECB holder renten uændret eller eventuelt sænker den. Såfremt ECB sænker renten, vil Danmarks Nationalbank følge trop. Selvom de korte renter kan falde lidt i 2008, forventer vi, at den 10-årige europæiske obligationsrente vil ligge stort set uændret på omkring 4 pct. i 2008. Derudover forventer vi, at danske realkreditobligationer vil give et højere afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Vi forventer, at kreditprodukter i 2008 under ét vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer,

men markedet er præget af stor usikkerhed. På kort sigt er der risiko for, at appetitten efter nye kreditprodukter tynges af investorenes frygt for nye tab og hensættelser blandt banker og hedgefonde. På længere sigt forventer vi, at antallet af misligholdte lån vil stige fra det aktuelle historisk lave niveau. Til gengæld er risikopræmierne på de højeste niveauer siden den seneste større økonomiske krise i 2001/2002, så alt i alt ser prissætningen attraktiv ud.

Valutaerne: Fortsat udsving i dollaren

Den økonomiske situation er usikker i USA, og de europæiske valutaer vil forblive stærke over for den amerikanske dollar. Vi forventer, at den japanske yen fortsat vil være svag, idet investeringsmulighederne er beskedne i Japan.

Aktierne: Moderat positiv tendens, men fortsat kursudsving

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2008 er moderat positive, men der er risiko for væsentlige udsving i aktiekurserne ligesom i 2007. Der er stor usikkerhed med hensyn til kreditkrisens indvirkning på økonomien og aktiemarkederne.

Kreditkrisen vil sammen med afmatningen på boligmarkedet føre til en mærkbart lavere økonomisk vækst i USA. Fed forventes at reagere ved at lempe pengepolitikken. Når man ser bort fra finanssektoren, er der udsigt til en beskedne, men fortsat positiv, indtjeningsvækst i de amerikanske virksomheder, blandt andet som følge af deres udenlandske aktiviteter. Det samme er tilfældet i Europa, hvor økonomien kun i et vist omfang vil blive negativt påvirket af den lavere vækst i USA. De nuværende forventninger til indtjeningen i 2008 forekommer dog at være i overkanten på begge sider af Atlanten. Men aktiemarkederne er ikke prisfastsat for højt i forhold til historikken og sammenlignet med obligationer, og det giver mulighed for rimelige afkast, når den nuværende uro er overstået.

På det japanske aktiemarked er prisfastsættelsen, efter den svage kursudvikling i 2006/07, på linje med USA, selv om renten er væsentligt lavere. Det skaber potentiale for en mere positiv udvikling, men det vil formodentlig kræve en igangsættende faktor. Det kan fx være, at udlandet begynder at købe japanske aktier igen, eller at der kommer mere gang i den indenlandske økonomi.

Emerging Markets vil næppe opleve kursstigninger af samme størrelse som i 2007. Prisfastsættelsen er nu på højde med resten af verden, og udsigten til en lavere vækst i verdensøkonomien gør Emerging Markets lidt mindre attraktive end for et år siden.

Det danske aktiemarked forventes som udgangspunkt at følge resten af Europa, men de danske industri-virksomheder får udfordringer i form af en relativt lav indenlandsk vækst og et stramt arbejdsmarked, der skaber risiko for lønpres.

Udsagn om forventninger

Værdien af investeringsbeviser – og dermed investorenes afkast – stiger og falder i takt med det eller de markeder, den enkelte afdeling investerer på.

I en afdeling, der investerer bredt i globale aktier på børserne i New York, London, Frankfurt, Tokyo m.v., følger afkastet derfor tendensen i verdensaktieindekset. En aktiv investeringsstrategi giver mulighed for, at afkastet bliver bedre end markedsudviklingen. Omvendt er der også risiko for, at afkastet bliver dårligere.

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens og afdelingens rådgivers aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Denne type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Risikofaktorer

Risikoen ved at investere i denne institutionelt rettede forening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- **Risici knyttet til investeringsmarkederne.**
Disse risikofaktorer håndterer vi bedst muligt inden for de givne rammer på de mange forskellige markeder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er eksternt givne forhold som lovgivningens krav om risikospredning og bekendtgørelser om anvendelse af finansielle instrumenter. Internt er der afdelingernes investeringspolitikker samt vores interne kontrolsystemer.
- **Risici knyttet til investeringsbeslutninger.**
Enhver investeringsbeslutning i en aktivt styret afdeling er baseret på foreningens egne og porteføljerådgiverens forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af fx renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi papirer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.
- **Risici knyttet til driften af foreningen.**
For at undgå fejl i driften af investeringsforeningen har vi en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Vi arbejder hele tiden på at udvikle vores systemer – og gennem fokus på videnledelse stræber vi efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Vi har desuden et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at vi løbende følger op på budgetter og afkast. Vi er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. På it-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Ud over at vi har fokus på sikkerhed og præcision, når vi løser vores opgaver, så følger bestyrelsen nøje med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

Omkostninger

Afdelingen pålignes omkostninger ifølge særskilt aftale med investeringsforvaltningsselskabet.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Danske Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om porteføljerådgivning. Aktier i Danske Invest Administration A/S ejes af de foreninger, som administreres af investeringsforvaltningsselskabet.

Bestyrelse og direktion

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i Danske Invest Administration A/S og en række af de øvrige foreninger administreret af selskabet. Direktionen er ansat i investeringsforvaltningsselskabet og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Efter otte år som adm. direktør i Danske Invest Administration A/S har Carsten Koch valgt at fratræde sin stilling. Carsten Koch fortsætter som adm. direktør indtil hans efterfølger er udpeget - dog senest den 15. juni 2008. Herefter vil han året ud stå til rådighed for den nye ledelse.

Foreningens honorar til Danske Invest Administration A/S for administration af foreningen dækker også bestyrelses- og direktionsopgaver for foreningen. Administrationshonoraret fremgår af årsregnskabsdelen bagest i årsrapporten. Bestyrelsen og direktionen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende.

I det følgende viser vi en oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige hverv.

NØGLETAL FOR AFDELING STEFFEN RØNN BRANDS

	2004*	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	0,39	23,32	1,89	+20,47
Benchmark	–	26,51	7,34	+1,63
Indre værdi (kr. pr. andel)	100,39	123,80	119,43	91,04
Nettoresultat (t.kr.)	49	5.156	665	+7.142
Udbytte (pct.)	0,00	6,50	4,75	1,00
Administrationsomk. (pct.)	0,29	0,82	1,19	1,44
ÅOP	–	–	–	1,57
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	20.735	20.513	21.788	4.547
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	0	14.555	10.580	20.568
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,06	0,09	0,07
Medlemmernes formue (t.kr.)	20.814	31.818	45.254	21.821
Cirkulerende kapital i t.kr.	20.733	25.701	37.892	23.968

*2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Overzicht over bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

Bestyrelse:

Jørn Ankær Thomsen, formand

Advokat (H), partner i advokatfirmaet
Gorriksen Federspiel Kierkegaard

Bestyrelsesformand for:

Aida A/S
Aktieselskabet af 26. november 1984
Aktieselskabet SCHOUW & CO.
Carlsen Byggecenter Løgten A/S
Carlsen Supermarked Løgten A/S
Danish Industrial Equipment A/S
DB 2001 A/S
Fibertex A/S
F.M.J. A/S
Frima Vafler A/S
GAM Holding A/S
Ghana Impex A/S
Givesco A/S
Holdingselskabet af 25. november 1972
A/S
K.E. Mathiasen A/S
Kildebjerg Ry A/S
Krone Erhvervsinvestering A/S
Krone Kapital A/S
Løgten Midt A/S
Martin Professional A/S
Ortopædisk Hospital Aarhus A/S
Pipeline Biotech A/S
SCHOUW FINANS A/S
Søndergaard Give A/S
Th. C. Carlsen, Løgten A/S

Næstformand for:

A/S P. Grene
Carletti A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Biomar A/S
Biomar Holding A/S
Dan Cake A/S
GFKJURA 883 A/S
Givesco Bakery A/S
Krone Kapital I A/S
Krone Kapital II A/S
Krone Kapital III A/S
Vestas Wind Systems A/S

Niels Oluf Kyed, næstformand

Advokat (H), partner i
Advokatfirmaet Kyed & Jybæk

Bestyrelsesformand for:

Advokataktieselskabet Kyed & Jybæk
Compact A/S
Danske Spil A/S
DISSING+WEITLING arkitektfirma a/s
E. Michaelis & Co. A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Advis Advokater A/S
Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Stevnhoved & Søgaard A/S

Lars Fournais

Direktør, cand.merc.
Grundfos Management A/S

Adm. direktør

Brødrene Dahl A/S
(pr. 1. marts 2008)

Bestyrelsesformand for:

CUBIC-Modulsystem A/S
MC Emballage A/S
MCE Ejendom A/S
MCE Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Brødrene Dahl A/S
(pr. 1. marts 2008)

Walther V. Paulsen

Direktør, cand.merc.
Tidl. koncerndirektør i Carlsberg A/S

Bestyrelsesformand for:

Dantherm A/S
Hotel Koldingfjord A/S

Næstformand for:

Brdr. Hartmann A/S
C.W. Obel A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Arkil A/S
Arkil Holding A/S
Dan-Ejendomme A/S
Dan-Ejendomme Holding A/S
Dan-Ejendomsinvestering A/S
Sanistål A/S
Vital Petfood Group A/S
VPG Holding A/S

Agnete Raaschou-Nielsen

Direktør, lic.polit.
Aalborg Portland Group

Næstformand for:

Kuben A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Aalborg Portland White A/S samt tre
udenlandske selskaber i Aalborg Portland
Group
Höganäs AB, Sverige

Direktion,

Danske Invest Administration A/S:

Carsten Koch

Cand.polit.
Administrerende direktør

Formand for:

Arealudviklingsselskabet I/S
InvesteringsForeningsRådet indtil januar
2008
Regeringens skattekommission

Medlem af bestyrelsen for:

Sund & Bælt Holding A/S samt to dat-
terselskaber
Øresundsbro Konsortiet I/S

Finn Kjærgård

Cand.oecon.
Vicedirektør

Medlem af bestyrelsen for:

FundConnect A/S

Jørgen Pagh

Cand.polit., HD (F)
Underdirektør

Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Danske Invest, Specialforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest AlmenBolig, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional, Placeringsforeningen BG Invest, Investeringsforeningen Profil Invest samt Danske Invest Administration A/S

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2007 aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Nedenstående beskrivelse af anvendt regnskabspraksis er en gengivelse af reglerne fra Bekendtgørelse af finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Det vil ikke nødvendigvis være alle regler, der er relevante for denne årsrapport.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2006.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening. Dog indregnes handelsomkostningerne i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter forårsaget af emission og indløsning i afdelingen direkte i medlemmernes formue.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt pantebreve.

Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler samt vederlag fra aktieudlån.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For aktier, investeringsbeviser og obligationer opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand. Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i »Medlemmernes formue«.

Administrationsomkostninger

»Afdelingsdirekte omkostninger« består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. »Andel af fællesomkostninger« er afdelingernes andel af de af Danske Invest Administration A/S afholdte udgifter. Fordelingen sker i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Administration A/S vedrørende administration både under hensyntagen til afdelingernes administrationsmæssige ressourceforbrug og til størrelsen af afdelingernes formue. »Fast administrationshonorar« udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Administration A/S vedrørende administration.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. For at signalere så korrekt en administrationsomkostning som muligt målt i kroner og i pct. overføres et beløb i moderafdelingen fra »Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser« til »Administrationsomkostninger«. Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i »Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser«. Dette overførte beløb medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

»Til rådighed for udlodning« opgøres på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter og udbytter samt vederlag for udlån af værdipapirer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den beregnede procent er under 1.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

»Overført til udlodning næste år« består af restbeløbet efter nedrunding af »Til rådighed for udlodning«.

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

»Overført til udlodning fra sidste år« består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og aktier til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål

at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«. Der foretages modregning pr. instrumenttype pr. dag instrumenterne udløber.

Andre aktiver

»Andre aktiver« måles til dagsværdi og der indgår: Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

»Aktuelle skatteaktiver« består af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Medlemmernes formue

»Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser« består af den foreslåede udlodning pr. 31.

december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

»Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning« består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

»Handelsomkostninger«, »Informations- og markedsføringsomkostninger« samt »Tegningsprovision« består af den del af »Emissionstillæg og indløsningsfradrag«, som er anvendt til disse udgifter.

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af proventet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

Afdelingsfusion

Ved fusion indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den ophørende afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen tilføres afdelingen i en særlig linje under »Medlemmernes formue«. Der foretages hverken

tilpasning af formuen primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

Fra og med 2006 anvendes overtagelsesmetoden, hvorfor nøgletallene viser fem års udvikling for den fortsættende afdeling uden tilpasning for tidligere år. For fusioner i 2005 og tidligere bibeholdes de tilpassede nøgletal for årene før fusionen.

Nøgletal

Afkast

Beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo/Indre værdi umiddelbart efter udlodning.

Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det Benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Indre værdi

Beregnes som Medlemmernes formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien i kroner pr. andel.

Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som Foreslået udlodning i pct. + Udbetalt acountudlodning i pct.

Foreslået udlodning i pct. = Foreslået udlodning/Cirkulerende kapital.

Udlodning i kroner pr. andel = Udlodning i pct. x Andelenes stykstørrelse/100.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne/Medlemmernes gennemsnitlige formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i perioden.

Foreningens gennemsnitlige omkostningsprocent beregnes som $(\text{Summen af Administrationsomkostningerne i foreningen})/(\text{Summen af Medlemmernes gennemsnitlige formue}) \times 100.$

ÅOP

Beregnes som summen af følgende fire elementer: Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.

1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af prospekt gældende pr. ultimo året.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af prospekt gældende pr. ultimo året.

Kursværdi af køb og salg af værdipapirer

Opgøres som summen af regnskabsårets samlede henholdsvis køb og salg af værdipapirer til handelspriser inkl. kurtagte m.v.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som $((\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2)/$ Medlemmernes gennemsnitlige formue.

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2$ svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

Kurs ultimo året

Som kurs ultimo året anføres for børsnoterede afdelinger noteret kurs fra årets sidste handelsdag, og for unoterede afdelinger handelskursen fra årets sidste handelsdag.

Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Jensens Alpha er et matematisk udtryk for, i hvor høj grad en investering har givet merværdi i forhold til benchmark.

Steffen Rønn Brands

Investerer globalt i aktier fortrinsvis i veletablerede selskaber med kendte varemærker

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2004

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0016273766

Landefordeling



USA, 78,4%
Sydkorea, 4,6%
Tyskland, 4,2%
Storbritannien, 3,1%
Japan, 2,6%
Øvrige inkl. likvide, 7,1%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,20
Standardafvigelse	11,72
Tracking error	5,83
Information Ratio	-1,55
Jensen Alpha	-0,85

Sharpe Ratio (benchmark)	0,76
Standardafvigelse (benchmark)	8,61

Måleperiode: Sep. 2004 til dec. 2007

Afdelingen investerer globalt i aktier fortrinsvis i veletablerede selskaber med kendte varemærker.

Afdelingen gav i 2007 et negativt afkast på 20,47 pct., mens afdelingens benchmark faldt 1,63 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende. Afkastet var også lavere end afkastet på det amerikanske aktiemarked, hvor afdelingen har sin hovedvægt. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 1,00 pct. for 2007.

De globale aktiemarkeder steg moderat i første halvår 2007. Resten af 2007 var præget af usikkerheden omkring huslån til mindre kreditværdige låntagere i USA, hvilket især ramte finanssektoren, som ejendomsaktier også er en del af. Afmatningen inden for ejendomssektoren lagde efterhånden en dæmper på de økonomiske udsigter, og derfor udviste de cykliske forbrugsgodeaktier en svagere udvikling end resten af markedet. De sektorer, der performede bedst i 2007, var materialer, energi og forsyning.

Afdelingens afkast var 18,84 procentpoint dårligere end benchmark. Forskellen på afkastet og udviklingen i benchmark var en konsekvens af de store investeringer i amerikanske aktier og afdelingens fokus på sektorer som forbrugsgoder, medicin og finans. Dollaren faldt 9,78 pct. i løbet af året, og da afdelingen primært har investeret i USA, påvirkede dollarfaldet selvfølgelig afdelingens afkast i danske kroner.

I januar 2008 blev der på en ekstraordinær generalforsamling behandlet et forslag om afvikling af afdelingen. Dette forventes endeligt besluttet på den ordinære generalforsamling i april 2008. Udbetaling til medlemmerne forventes at kunne ske medio 2008 efter Finanstilsynets godkendelse af afviklingen.

Afdelingens rådgiver opfatter fortsat USA – og især de 100 største børsnoterede selskaber – som historisk billige målt på nøgletal som f.eks. price-earning (P/E). Da 2008 er et valgår, forventer afdelingens rådgiver ikke, at der fra politisk side træffes afgørelser, der vil få negativ indflydelse på aktiemarkedet. Når meningsmålingerne i løbet af 2008 begynder at indikere, hvem der bliver USAs næste præsident, kan denne vished endda skabe optimisme og tro på fremtiden.

Den lange 10-årige amerikanske rente faldt i 2. halvår af 2007 til lige over 4 pct. Det skyldes, at mange investorer pga. finansuroen har solgt deres aktier og købt obligationer. Afdelingens rådgiver vurderer derfor, at der er likviditet klar til at gå tilbage i markedet, når roen lægger sig. Med en price-earning for det amerikanske marked på knap 16 for 2007 vurderes markedet også attraktivt i forhold til renteniveauet.

Da de fleste globalt ledende forbrugsmærkevarer er amerikanske, og vi indtil videre her finder de bedste muligheder for afkast i forhold til risiko, vil størstedelen af porteføljen også i 1. halvår af 2008 være placeret i amerikanske aktier. Strategien med overvægtning af store multinationale selskaber indenfor forbrugsgoder, medicin og finans vil fortsætte. Vi forventer sideløbende at foretage en selektiv aktieudvælgelse på markeder uden for USA.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
80	100			

Steffen Rønn Brands

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	35	25
2 Udbytter	1.032	704
I alt renter og udbytter	1.067	729
3 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	÷7.510	562
Valutakonti	÷112	÷52
Øvrige aktiver/passiver	÷5	÷1
4 Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	÷7.627	509
I alt indtægter	÷6.560	1.238
5 Administrationsomkostninger	489	477
Resultat før skat	÷7.049	761
6 Skat	93	96
Årets nettoresultat	÷7.142	665
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷128	266
Overført fra sidste år	22	6
I alt formuebevægelser	÷106	272
Til disposition	÷7.248	937
7 Til rådighed for udlodning	267	1.822
Foreslået udlodning, 1,00%	240	1.800
Overført til udlodning næste år	27	22
Overført til formuen	÷7.515	÷885

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.486	1.676
I alt likvide midler	1.486	1.676
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.737	43.320
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		
	15	15
I alt kapitalandele	19.752	43.335
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9	25
Mellemværende vedr. handelsafvikling	671	299
Aktuelle skatteaktiver	1	0
I alt andre aktiver	681	324
Aktiver i alt	21.919	45.335
Passiver		
10 Medlemmernes formue	21.821	45.254
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	98	81
I alt anden gæld	98	81
Passiver i alt	21.919	45.335

Investeringsforeningen Profil Invest afdeling Steffen Rønn Brands

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	35	25
I alt renteindtægter	35	25

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	0	2
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.032	702
I alt udbytter	1.032	704

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	0	3
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+7.510	558
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1
Valutakonti	+112	+52
Øvrige aktiver/passiver	+5	+1
I alt kursgevinster og -tab	+7.627	509

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	+52	+69
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	52	69
Handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Gebyrer til depotselskab	23	24
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	264	295
Øvrige omkostninger	52	8
Fast administrationshonorar	150	150
I alt adm.omkostninger	489	477

Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Administration A/S for administration.
Transaktioner foregår på markedsvilkår.

Revisionshonorar	2007	2006
	t.kr.	t.kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet KPMG C.Jespersen Statsautoriseret		
Revisionsinteressentskab udgjorde	3,7	3,6
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	0,9	0,8
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet Grant Thornton Statsautoriseret		
Revisionsaktieselskab udgjorde	5,1	4,4
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	2,3	1,6

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	93	96
I alt kursgevinster og -tab	93	96

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	1.067	731
Ikke refunderbare udbytteskatter	+93	+96
Regulering vedr. udbytteskat	+2	0
Kursgevinst til udlodning	+110	1.392
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	489	477
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+128	266
Overført til udlodning fra sidste år	22	6
I alt til rådighed for udlodning	267	1.822

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	19.737	43.320
Øvrige finansielle instrumenter	1.501	1.691
I alt finansielle instrumenter	21.238	45.011

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.
Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til ledelsesberetningen.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2007	31.12.2006	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,02%	63.975	0,02%	63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007	2006		
	Cirk. kapital	Formue-værdi	Cirk. kapital	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	37.892	45.254	25.701	31.818
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+1.800		+1.671
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		179		+530
Emissioner i året	1.774	1.947	16.213	19.591
Indløsninger i året	+15.698	+16.641	+4.022	+4.669
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		76		119
Handelsomkostninger		+52		+69
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		128		+266
Overført til udlodning fra sidste år		+22		+6
Overført til udlodning næste år		27		22
Foreslået udlodning		240		1.800
Overførsel af periodens resultat		+7.515		+885
I alt medlemmernes formue	23.968	21.821	37.892	45.254

NOTER

Oversigt over udbyttets skattemæssige fordeling

UDBYTTETS SKATTEMÆSSIGE FORDELING FOR PERSONER

Navn	Stk. størrelse i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Almindelig opsparing			Pension
			Aktie- indkomst i kr. pr. stk.	Kapital- indkomst i kr. pr. stk.	Skattefri indkomst i kr. pr. stk.	Afgifts- pligtig del i pct.
Afdeling Steffen Rønn Brands	100	1,00	1,00	0,00	0,00	100,00

UDBYTTETS SKATTEMÆSSIGE FORDELING FOR SELSKABER

Navn	Stk. størrelse i kr.	Foreslået udbytte i kr. pr. stk.	Selskabs- indkomst i kr. pr. stk.	Udbytte- indkomst i kr. pr. stk.*
Afdeling Steffen Rønn Brands	100	1,00	0,00	1,00

* Det skattepligtige udbytte udgør beløbet i kolonnen »Selskabsindkomst i kr. pr. stk.« med tillæg af 66 pct. af beløbet i »Udbytteindkomst i kr. pr. stk.«

Note over fremførbare tab

NOTE OVER FREMFØRBARE TAB I 1.000 KR.

Fremførbare tab primo	÷15
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	537
Udlodningsregulering	÷27
Uudnyttet tab forældet	0
Fremførbare tab ultimo	495

Der er tale om fremførbare tab på aktier.

Investeringsforeningen
Profil Invest
Strødamvej 46
2100 København Ø

Tlf. 33 33 71 71
Fax 33 15 71 71