



Årsrapport 2007

Investeringsforeningen Danske Invest Select



Investeringsforeningen Danske Invest Select

CVR-nr. 15 16 15 82
Strødamvej 46
2100 København Ø

Telefon 33 33 71 71
Telefax 33 15 71 71
www.danskeinvestengros.dk
www.danskeinvesterhverv.dk
www.merchantinvest.dk
www.danskeinvestengros.dk/flexinvest
di@danskeinvest.dk

Generalforsamling:

Ordinær generalforsamling holdes 8. april 2008 i
Falconer Center, Frederiksberg.

Bestyrelse:

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

Direktion:

Adm. direktør Carsten Koch
Vicedirektør Finn Kjærgård
Underdirektør Jørgen Pagh

Revision:

KPMG C.Jespersen, Statsautoriseret Revisionsinteressentskab
Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Depotbank:

Danske Bank

Layout:

Lotte Skov Christiansen

Fotos:

Getty Images, Scanpix m.fl.



2007 I OVERSKRIFTER:

- 2007 blev præget af uro på de finansielle markeder. Målt i danske kroner faldt verdensaktieindekset 1,6 pct., mens danske aktier steg 6,5 pct. målt ved OMXC20-indekset. På obligationsområdet var afkastene moderate.
- Aktieafdelingen Østeuropa Konvergens gav årets højeste afkast – over 23 pct. Blandt obligationsafdelingerne klarede Flexinvest Korte Obligationer sig bedst. Afdelingen gav et afkast på 3,5 pct.
- Årets samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger blev 1,2 mia. kroner mod 2,8 mia. kroner i 2006.
- I løbet af 2007 steg foreningens formue fra 42,4 mia. kroner til 60,1 mia. kroner.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2007 i alt udbetales udbytter for 4.056 mio. kroner.
- Binavnene BG Invest Erhverv og BG Invest Engros ophørte i forbindelse med salgskanalen BG Banks sammenlægning med Danske Bank.
- I maj introducerede Danske Invest Select afdeling Global Emerging Markets Smaller Companies. Afdelingen markedsføres under binavnet Danske Invest Engros.
- Afdeling Globale Aktier E, som markedsføres under binavnet Danske Invest Erhverv, skiftede investeringsstrategi pr. 1. december 2007.

INDHOLDSFORTEGNELSE



- 3 2007 i overskrifter
- 5 Danske Invest Select - kort fortalt

PÅTEGNINGER

- 6 Ledelsespåtegning
- 7 De uafhængige revisorers påtegning

LEDELSESBERETNING

- 8 Afkast og udbytter
- 10 Formueudviklingen
- 11 Produktændringer
- 12 Tre binavne i Danske Invest Select
- 14 Investeringsvirksomheden
- 17 Investeringsmarkederne
- 22 Forventningerne til investeringsmarkederne i 2008
- 24 Udsagn om forventninger
- 26 Investering og etik
- 27 Risikofaktorer
- 29 Omkostninger
- 32 Fund governance
- 34 Videnregnskabet: Fokus på viden
- 36 Lovgivningen
- 37 Bestyrelse og direktion
- 38 Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

- 40 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

- 46 AFDELINGERNES LEDELSESBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER

FÆLLES NOTER

- 124 Oversigt over 2007-udbytternes skattemæssige fordeling for personer
- 125 Oversigt over 2007-udbytternes skattemæssige fordeling for selskaber
- 126 Oversigt over afdelingernes fremførbare tab på aktier
- 126 Oversigt over afdelingernes fremførbare tab på finansielle instrumenter
- 127 Revisionshonorar

BILAG

- 128 Fund governance-politik

DANSKE INVEST SELECT - KORT FORTALT

Denne årsrapport for 2007 omfatter Investeringsforeningen Danske Invest Select. I Danske Invest Select markedsføres de enkelte afdelinger under forskellige binavne til forskellige kundegrupper. Det giver administrative lettelser og et bredt udbud af afdelinger i hvert binavn. Foreningen udbyder investeringsbeviser under binavnene Merchant Invest, Danske Invest Erhverv og Danske Invest Engros.

Danske Invest Select bestod ultimo 2007 af i alt 26 afdelinger, som hver dækker et bestemt investeringsområde. Investorkredsen tæller private investorer, fonde og legater, selskaber, pensionselskaber, institutionelle investorer m.fl.

Investeringsbeviserne er et alternativ til at investere direkte i obligationer og aktier. Ved at købe investeringsbeviser for et større eller mindre beløb i én eller flere afdelinger får den enkelte investor en risikospredning. Risikospredningen er langt større, end den en enkelt investor normalt kan opnå ved at investere direkte. Man opnår også afkast tæt på markedets og professionel pleje af opsparingen. Det er generelt billigere at købe investeringsbeviser end at investere direkte – særligt ved mindre investeringsbeløb. Investeringsbeviserne kan købes og sælges

til en kurs, der ligger tæt på den markeds-mæssige værdi af investeringerne – den såkaldte indre værdi.

Målet med vores arbejde er at give investorerne et godt langsigtet afkast. Det gør vi gennem en løbende pleje og solid spredning af investeringerne. Vores vision er at være førende inden for tre områder: Porteføljestyrelse – det arbejde, der blandt andet skal munde ud i konkurrencedygtige afkast til investorerne – sikker og effektiv administration samt god kommunikation.

Danske Invest-foreningerne er ejet af investorerne. Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, som blandt andet skal vælge bestyrelse samt godkende årsrapporten og eventuelle ændringer i foreningens vedtægter. Danske Invest arbejder sammen med Danske Bank-koncernen på en række områder.

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.

LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

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.

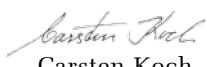
Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultaterne af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2007.


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 Danske Invest Select
Vi har revideret nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende 31. december 2007, omfattende foreningens ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis samt fælles noter og den for de enkelte afdelinger indeholdte ledelsesberetning, 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

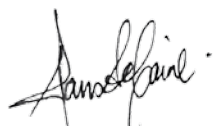
Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed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

København, den 4. marts 2008

Grant Thornton
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Svend Ørjan Jensen
statsaut. revisor

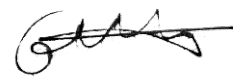


Hans Frederik Carøe
statsaut. revisor

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



Afkast og udbytte

2007 blev præget af uro på de finansielle markeder. Midt i 2006 så vi en afdæmpning i den globale vækst, og denne afdæmpning fortsatte i 2007. Usikkerhed, blandt andet affødt af problemer med lån på det amerikanske boligmarked, smittede af på verdensøkonomien og skabte i andet halvår betydelig mangel på likviditet på pengemarkederne, og renteforskellen imellem kredit- og statsobligationer blev udvidet markant. Den kritiske situation på pengemarkederne betød, at centralbankerne i en række lande gav store lån til bankerne, og den amerikanske centralbank nedsatte renten fire gange. På den baggrund faldt den amerikanske dollar op imod 10 pct. overfor den danske krone.

På obligationsområdet var afkastene i 2007 moderate. Den Europæiske Centralbank og den danske Nationalbank hævede renten to gange.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for alle afdelingerne i Danske Invest Select blev på 1,2 mia. kroner.

Årets højdespringer var aktieafdelingen Østeuropa Konvergens, som gav et afkast på 23,1 pct. Blandt obligationsafdelingerne klarede Flexinvest Korte Obligationer sig bedst. Afdelingen gav et afkast på 3,5 pct. I den anden del af skalaen lå aktieafdelingen USA Mid Cap Aktier, som faldt 10,3 pct. Obli-

gationsafdelingen Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted gav et negativt afkast på 1,4 pct. og var dermed den obligationsafdeling, der faldt mest.

Afkastene i de enkelte afdelinger fremgår af skemaet til højre. Læs mere om baggrunden for årets resultater samt afkast og udbytter i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger fra side 46 og fremefter.

Aktieafdelinger med ex kupon

Som noget nyt udstedte Danske Invest Select i begyndelsen af 2008 ex kupon afdelinger i enkelte aktieafdelinger, hvor udlodningerne er store. Ved at købe ex kupon afdelinger undgår investorerne at blive beskattet af store udbytter kort tid efter, de har købt beviser i en afdeling. Efter generalforsamlingen i april bliver moderfondskoden og ex kupon fondskoden lagt sammen igen.

Følgende aktieafdelinger tilbydes fra og med 14. januar ex kupon:

- Danske Invest Engros Danske Aktier
- Danske Invest Engros Danske Small Cap Aktier
- Danske Invest Engros Fokus Danske Aktier
- Danske Invest Erhverv Danske Aktier



 UDBYTTET OG AFKAST 2007

Afdeling	Udbytte for 2007, [% pr. bevis]	Afdelingens afkast, [%]	Benchmark- udvikling, [%]
Aktier Højt Udbytte*	13,25	4,32	-
Danske Aktier	91,75	3,23	6,54
Danske Small Cap Aktier	84,25	÷0,10	÷1,72
Emerging Markets Debt	15,00	1,48	4,74
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted	4,00	÷1,38	÷0,15
Euro Investment Grade Kreditobligationer	4,25	÷1,33	÷0,12
Europæiske Aktier	1,75	10,74	2,72
Europæiske Aktier E	1,75	9,50	2,72
Europæiske Small/ Mid Cap Aktier	18,25	8,16	÷7,48
Flexinvest Aktier*	2,75	3,00	-
Flexinvest Danske Obligationer*	3,00	1,51	-
Flexinvest Korte Obligationer*	3,00	3,47	-
Flexinvest Udenlandske Obligationer*	4,75	÷0,10	-
Fokus Danske Aktier	41,25	5,07	6,54
Global Emerging Markets	10,75	20,13	25,75
Global Emerging Markets Smaller Comp.**	2,25	÷0,15	8,89
Globale Aktier	1,25	0,61	÷1,63
Globale Aktier E	1,00	0,51	÷1,63
Globale Kreditobligationer	11,00	0,30	0,76
Kommuner 4	Aconto 2,00	2,40	2,75
	Restudbytte 2,25		
Kommuner 5	Aconto 2,00	1,81	2,23
	Restudbytte 2,00		
Kommuner Europ. Obl.	Aconto 2,25	0,41	1,29
	Restudbytte 1,00		
Mellemlange Obligationer	Aconto 3,00	1,52	2,23
	Restudbytte 1,00		
Nordiske aktier	15,75	4,22	7,49
USA Mid Cap Aktier	0,00	÷10,26	÷4,73
Østeuropa Konvergens*	39,75	23,12	-

Afdelingernes afkast er beregnet, efter at omkostningerne er trukket fra, men er inkl. udbytter udbetalt i 2007.

*] Intet relevant mål for markedsafkastet. **] Siden introduktionen i 2007.

Afdelingernes investeringsområde og benchmark fremgår af årsregnskaberne. Benchmarkudvikling viser det markedsindeks, som afdelingens afkast sammenlignes med. Udviklingen i benchmark er beregnet uden omkostninger.

Acontoudbytterne blev udbetalt i efteråret 2007. Restudbytterne udbetales ligesom udbytterne fra de øvrige afdelinger den 14. april 2008, når udbytterne er godkendt på generalforsamlingen. I skemaet bagest i årsrapporten viser vi, hvordan udbytterne beskattes ved fri opsparing, pensionsopsparing samt for selskaber.

Formueudviklingen

I 2007 blev der i alt udstedt beviser for netto 18,7 mia. kroner. Foreningens formue steg i løbet af 2007 fra 42,4 mia. kroner til 60,1 mia. kroner.

AFDELINGERNES HISTORISKE RESULTATER		
Afdeling	3 år	5 år
Aktier Højt Udbytte	161	-
Danske Aktier	190	323
Danske Small Cap Aktier	219	434
Emerging Markets Debt	125	-
Euro Investment Grade Kreditobligationer	104	121
Europæiske Aktier	166	203
Europæiske Aktier E	164	202
Europæiske Small/ Mid Cap	200	301
Fokus Danske Aktier	203	387
Global Emerging Markets	230	340
Globale Aktier	132	144
Globale Aktier E	132	143
Globale Kreditobligationer	110	140
Kommuner 4	107	116
Kommuner 5	107	117
Kommuner Europæiske Obligationer	105	-
Mellemlange Obligationer	107	116
Nordiske Aktier	174	266
Østeuropa Konvergens	215	-

Skemaet viser værdien 31. december 2007 af en investering på 100 kr. gennemført 3 eller 5 år tidligere. Kolonnen »5 år« måler derfor femåret 2003-2007. Afdelinger, der ikke har eksisteret mindst 3 år, er ikke med i oversigten. Udbetalte udbytter er indregnet og forudsat geninvesteret i afdelingen på udbetalingstidspunktet. I årsregnskaberne bagest i årsrapporten viser vi afkastene for hver afdeling målt over henholdsvis 1, 3, 5, 7 og 10 år.

AFKASTENE FREM TIL 3/3 2008	
Aktier Højt Udbytte	÷9,58
Danske Aktier	÷8,38
Danske Small Cap Aktier	÷11,82
Emerging Markets Debt	0,90
Euro Investment Grade Corporate Bonds Restricted	0,37
Euro Investement Grade Kreditobligationer	0,45
Europæiske Aktier	÷10,88
Europæiske Aktier E	÷11,37
Europæiske Small/Mid Cap Aktier	÷10,46
Flexinvest Aktier	÷10,75
Flexinvest Danske Obligationer	2,26
Flexinvest Korte Obligationer	1,31
Flexinvest Udenlandske Obligationer	÷0,39
Fokus Danske Aktier	÷8,37
Global Emerging Markets	÷7,36
Global Emerging Markets Smaller Companies	÷9,13
Globale Aktier	÷11,85
Globale Aktier E	÷10,73
Globale Kreditobligationer	÷5,34
Kommuner 4	1,61
Kommuner 5	1,93
Kommuner Europæiske Obligationer	1,45
Mellemlange Obligationer	1,99
Nordiske Aktier	÷9,56
USA Mid Cap Aktier	÷11,97
Østeuropa Konvergens	÷12,99

Skemaet viser afdelingernes afkast i pct. fra 31. december 2007 frem til mandag den 3. marts 2008 - dagen før årsrapporten er offentliggjort. Opgjort på baggrund af kurser pr. 29. februar 2008.

Produktændringer

Nye afdelinger i 2007

I maj introducerede vi afdeling Global Emerging Markets Smaller Companies under Danske Invest Engros. Afdelingen investerer i mindre og mellemstore børsnoterede selskaber i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa – de såkaldte Emerging Markets. Afdelingens porteføljerådgiver er Aberdeen Asset Management.

Ændringer i bestående afdelinger i 2007

Globale Aktier E fik ny investeringsstrategi pr. 1. december 2007. Samtidig blev afdelingen ændret fra aktivt styret til delvis aktivt styret. Afdelingen er nu delt i en aktiv og en indekseret del. Som udgangspunkt består den aktive del af europæiske aktier, og den indekserede del består af aktier uden for Europa.

Danske Capital overtog pr. 1. februar 2008 rådgivningen om investeringer i afdeling USA Mid Cap Aktier, som tidligere har haft Chicago Equity Partners og Wellington Management Company som porteføljerådgivere. Rådgivningsaftalerne er opsagt, fordi afkastet i forhold til udviklingen i benchmark, siden aftaleindgåelsen i 2006, ikke har været tilfredsstillende.

Tre binavne i Danske Invest Select

I 2007 blev antallet af binavne under Danske Invest Select reduceret fra fem til tre. Det skyldes, at BG Invest Erhverv og BG Invest Engros ophørte i forbindelse med salgskanalen BG Banks sammenlægning med Danske Bank. Danske Invest Select markedsføres således under tre binavne, som henvender sig til forskellige kundegrupper. I alt 26 afdelinger markedsføres ved udgangen af 2007 under et eller flere af følgende binavne:

- Merchant Invest. Binavnet markedsføres til kunder i Merchant Bank Privat samt til kunder med andre ret specialiserede investeringsbehov.
- Danske Invest Erhverv. Afdelingerne i Danske Invest Erhverv spænder bredt over både danske og udenlandske aktie- og obligationsafdelinger. Målgruppen er Danske Banks erhvervskunder – herunder også kommuner.
- Danske Invest Engros. Henvender sig primært til en række danske institutionelle investorer og fonde. Beviserne sælges bl.a. af Danske Capital til porteføljekunder. Omfatter også afdelinger til Danske Bank-koncernens investeringskoncept Flexinvest Fri.

AFDELINGERNE I DANSKE INVEST SELECT

		Danske Invest	Engros	Merchant Invest
Afdeling	Investerer i			
Aktier Højt Udbytte	Investerer i danske og udenlandske børsnoterede aktier med forventet høj udbyttebetaling	●	●	
Danske Aktier	Danske aktier samt øvrige aktier noteret på OMX Den Nordiske Børs København	●	●	●
Danske Small Cap Aktier	Danske aktier samt øvrige aktier noteret på OMX Den Nordiske Børs København. Aktierne må på erhvervelsestidspunktet indgå i KFmX-indekset	●		●
Emerging Markets Debt	Højt forrentede statsobligationer udstedt af Emerging Markets-lande	●		
Euro Investment Grade Corp. Bonds Restricted	Obligationer denomineret i euro eller en af de underliggende valutaer. Afdelingen må ikke investere i obligationer udstedt af selskaber, hvis hovedaktivitet er produktion eller handel med tobak eller våben	●		
Euro Investment Grade Kreditobligationer	Kreditobligationer denomineret i euro. Herudover kan afd. investere op til 20 pct. af formuen i obligationer denomineret i USD eller GBP	●	●	
Europæiske Aktier	Europæiske aktier	●		●
Europæiske Aktier E	Europæiske aktier		●	
Europæiske Small/Mid Cap Aktier	Europæiske small og mid cap aktier	●		●
Flexinvest Aktier	Globalt i aktier herunder danske aktier	●		
Flexinvest Danske Obligationer	Danske obligationer	●		
Flexinvest Korte Obligationer	Danske obligationer med en maksimal gennemsnitlig varighed på 3 år	●		
Flexinvest Udenlandske Obligationer	Udenlandske obligationer, herunder statsobligationer udstedt af Emerging Markets-lande og obligationer udstedt af kredit institutioner og erhvervsvirksomheder	●		
Fokus Danske Aktier	Danske aktier samt øvrige aktier noteret på OMX Den Nordiske Børs København	●		●
Global Emerging Markets	Emerging Markets aktier	●		
Globale Emerging Markets Smaller Companies	Emerging Markets aktier i små virksomheder	●		●
Globale Aktier	Globale aktier	●		●
Globale Aktier E	Globale aktier		●	
Globale Kreditobligationer	Primært i udenlandske high yield virksomhedsobligationer	●		●
Kommuner 4	Rentebærende obligationer, denomineret i danske kroner. Obligationerne har en maksimal gennemsnitlig varighed på 4 år		●	
Kommuner 5	Rentebærende obligationer, denomineret i danske kroner. Obligationerne har en maksimal gennemsnitlig varighed på 5 år		●	
Kommuner Europæiske Obligationer	Rentebærende obligationer, herunder erhvervsobligationer udstedt i et EU/EØS-land, i en EU/EØS-møntenhed og noteret på en fondsbørs i et EU/EØS-land		●	
Mellemlange Obligationer	Obligationer denomineret i danske kroner, euro eller en af de underliggende valutaer		●	●
Nordiske Aktier	Danske, svenske, norske, finske og islandske aktier			●
USA Mid Cap Aktier	Afdelingen investerer i aktier i små og mellemstore selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i USA eller Canada	●		
Østeuropa Konvergens	Afdelingen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har væsentlige aktiviteter i Østeuropa eksklusive Rusland	●		●

Skemaet viser hvilke afdelinger, der markedsføres under de tre binavne pr. 1. januar 2008.



Investeringsvirksomheden

Danske Invest Selects overordnede målsætning er at præstere tilfredsstillende langsigtede afkast og samtidig reducere risikoen ved investering i aktier og obligationer ud fra et princip om risikospredning. Hver afdeling er en byggekloks, som investorerne kan benytte, når de sætter en portefølje af investeringer sammen. Nogle afdelinger investerer meget bredt og kan derfor benyttes som investors eneste indgang til værdipapirmarkedene. Andre afdelinger investerer mere snævert og anvendes primært som et delelement af investors portefølje. Vores målsætninger er, at hver afdeling har en klar investeringsprofil, og at afkastet afspejler det marked, der investeres på.

Hemmeligheden bag investeringsbeviset

To idéer er bærende for det, vi gør: En gennemført spredning af risikoen inden for afdelingens investeringsrammer og en løbende pleje af investorernes penge.

Hver afdeling samler først investorernes mange, individuelle investeringsbeløb til ét stort. Herefter spredes pengene ud over en række forskellige papirer. Dermed reduceres den risiko, der altid er til stede, når man investerer. I en afdeling med aktier er investorernes opsparing fordelt på ganske mange selskaber – afhængigt af investeringsområdet. Dermed er risikoen lavere, end når investor selv håndplukker enkeltaktier. Kun de allerfærreste har penge til at sprede risikoen i samme grad, som vi gør. Blandt andet på grund af handelsomkostningerne er det normalt langt dyrere for en kunde at købe og vedligeholde en portefølje af aktier på egen hånd end at købe et investeringsbevis med en tilsvarende risikospredning. I obligationsafdelingerne spreder vi også investeringerne. Som hovedregel må vi kun investere op til 10 pct. af afdelingens formue i samme virksomhed.

Den løbende pleje består i, at vi i de aktivt styrede afdelinger – inden for de rammer, der nu er lagt for den enkelte afdeling – justerer og tilpasser afdelingernes investeringer, når udsigterne for investeringsmarkedene ændrer sig. Vi søger at få pengene til at yngle bedst muligt inden for de rammer, vi, vedtægterne og lovgivningen lægger for den enkelte afdeling. Forventer vi stigende renter og dermed kursfald på obligationer, flytter vi nogle af obligationsafdelingernes investeringer over i mere kursstabile obligationer. Og er der udsigt til et tilbageslag i økonomierne, investerer vi i aktieafdelingerne mere i selskaber, som er robuste over for en samfundsøkonomi på lavt blus. Skattereglerne er i mange afdelinger et vigtigt element i plejen af porteføljerne.

Risikospredningen og den løbende pleje – som foregår, uden at investorerne behøver at bekymre sig om det – er med til at gøre Danske Invest Select-beviser til en nem måde at investere på.

Investeringer på basis af rådgivning udefra

Danske Invest Select følger en strategi, hvor vi har flere porteføljerådgivere, som finder frem til forslag til køb og salg af konkrete papirer. Disse forslag tager vi herefter stilling til. En af vores opgaver er derfor at finde frem til porteføljerådgivere, som er dygtige til at håndtere de enkelte investeringsområder. Dygtige porteføljerådgivere er en forudsætning for, at investorerne får et tilfredsstillende afkast.

Danske Capital er fortsat vores hovedrådgiver. Men i disse år lægger vi rådgivning på specialområder ud til andre internationalt anerkendte porteføljerådgivere. På den måde kommer Danske Invest Select tættere på de specialiserede områder, afdelingerne investerer i. De nye porteføljerådgivere bidrager med viden og kompetence og er med til at fastholde et højt kvalitetsniveau i investeringerne til gavn for investorerne.



Løbende afkastopfølgning

Vi har en vigtig opgave med at evaluere afkastene for at sikre, at vores porteføljerådgivere gør et godt stykke arbejde. Vi drøfter desuden løbende investeringsstrategierne med porteføljerådgiverne. Vi måler systematisk op mod danske og internationale konkurrenters tilsvarende afdelinger og selvfølgelig op mod de markedsindeks (benchmarks), vi i de fleste tilfælde har fastsat som målestok for de enkelte afdelinger. Er afkastet ikke tilfredsstillende, tager vi investeringsstrategierne op med porteføljerådgiverne. Giver det ikke resultater, vil udskiftning af porteføljerådgiveren komme på tale.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter (futures, optioner m.v.) bidrager blandt andet til lavere risiko for investorerne. Danske Invest anvender i mange afdelinger afledte finansielle instrumenter som led i risikostyringen. Afledte finansielle instrumenter anvendes i afdelinger som Emerging Markets Debt og Euro Investment Grade Kreditobligationer til at reducere risikoen ved investeringerne på valutaområdet via såkaldte valutaterminsforretninger.

Investeringspolitikkerne – et vigtigt værktøj

Afdelingernes investeringspolitikker, som fastlægges af bestyrelsen, er udgangspunktet for investeringerne i hver enkelt afdeling. Investeringspolitikkerne formuleres ud fra de helt overordnede rammer, som er lagt i lovgivning, vedtægter m.v. Investeringspolitikkerne er både et internt styringsværktøj og et vigtigt redskab i samarbejdet med vores rådgivere. Investeringspolitikkerne besvarer fx spørgsmålene:

- Hvad vil vi investere i? Mange afdelinger er specialiserede – de investerer fx kun i små og mellemstore selskaber eller måske i en særlig type obligationer.
- Hvor vil vi investere geografisk – i Danmark, Europa eller måske på fjerne markeder som Latinamerika eller Fjernøsten?
- Hvilke krav har vi til valutastyringen? Sikrer vi valutaerne over for danske kroner eller ikke?
- Hvad er målsætningen for afkastet? Afdelingerne kan fx have målepunkter for afkastet – udtrykt i forhold til deres benchmark, som måler den gennemsnitlige kursudvikling på det eller de markeder, afdelingen investerer på. Eksempler er Morgan Stanleys verdensaktieindeks og OMX Copenhagen Benchmark Cap.
- Hvordan vil vi investere? Vil vi følge en aktiv strategi med mulighed for at gøre det bedre end markedet, eller vil vi følge en indeksbaseret strategi, hvor vi lægger os tæt på sammensætningen på det relevante marked?
- Hvilke rammer lægger vi for fx rente-, kredit- og aktiemarkedsrisici?
- I investeringspolitikkerne er der typisk også defineret grænser for omsætningshastigheden i afdelingerne – altså hvor tit, vi må lægge investeringerne om. Afdelingernes omsætningshastigheder i de enkelte år fremgår af regnskaberne.



Vi justerer politikkerne efter behov – fx når investeringsmarkederne ændrer sig. En god og klar investeringspolitik er forudsætningen for, at vi kan udbyde afdelinger med en klar varedeklaration. Hovedlinjerne fra investeringspolitikkerne fremgår af afdelingernes prospekter.

GIPS-verificerede afkast

Foreningens investeringsforvaltningsselskab, Danske Invest Administration A/S, er verificeret efter den internationale standard for måling og præsentation af afkast, Global Investment Performance Standards (GIPS). Arbejdet følges op af en årlig verifikation af de seneste afkast. GIPS er en international standard for afkastmåling og rapportering. Den er blevet til i samarbejde mellem en række finansanalytikere fra hele verden.

Standarden hviler på grundtanken, at afkastene skal præsenteres på en måde, som gør det nemt at sam-

De overordnede rammer for investeringerne fastlægges i lovgivningen, hvor der blandt andet er formuleret krav om spredning af risikoen. Næste trin er foreningens vedtægter, hvor afdelingernes investeringsområder er beskrevet. Endelig er der formuleret investeringspolitikker for de enkelte afdelinger. De væsentligste forhold er samlet i afdelingernes tegningsprospekter.

menligne kapitalforvalteres afkast – også på tværs af landegrænser. Der lægges vægt på begreber som retvisende præsentation, sammenlignelighed og gennemsigtighed. GIPS kræver derfor, at kapitalforvalteren benytter bestemte beregnings- og præsentationsmetoder samt giver bestemte uddybende informationer i præsentationen.

Informationerne samles i såkaldte composite-rapporteringer, som er en standardiseret oversigt over afkastene. Disse composites kan rekvireres ved henvendelse til Danske Invest Select.

Investeringsmarkederne i 2007

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 oprettholdt høje vækstrater. Væksten i Europa aftog, men forblev solid. Generelt var udviklingen i 2007 i tråd med vores forventninger, selvom likviditetskrisen 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 indlandsk efterspørgsel. Overophedning blev midt på året et tema, da inflationen steg kraftigt, men da dette først og fremmest skyldes udvalgte fødevarer kategorier, 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 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.

DET DANSKE OBLIGATIONSMARKED I 2007

<i>Renteniveau i pct., ultimo</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Kort rente (3 mdr.s CIBOR)	3,89	4,85
5-årig rente (6% Stat 2011)	3,91	4,22
10-årig rente (4% Stat 2017)	3,95	4,46
30-årig rente (5% RD 2035)	5,14	5,51
Lang indeksobligationer (2,5% RD 2050)	1,44	2,52

Skemaet viser den effektive rente på udvalgte danske obligationer.

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.

DE GLOBALE OBLIGATIONSMARKEDER I 2007

<i>Land</i>	<i>Renteniveau i pct. ultimo</i>		<i>Afkast i pct i 2007</i>	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>lokalvaluta</i>	<i>danske kr.</i>
Danmark	3,93	4,45	-	2,10
USA	4,70	4,02	9,20	÷1,48
Japan	1,69	1,51	2,66	÷1,21
Tyskland	3,95	4,31	1,98	2,01
Sverige	3,79	4,35	1,62	÷2,93
England	4,74	4,51	5,10	÷3,56
Hele verden				÷0,03
Eurozonen				1,80
Emerging Markets				4,74
Erhvervsobl. - Inv. grade*				÷0,12
Erhvervsobl. - Spec. grade*				0,76

Renteniveauerne er for 10-årige statsobligationer. Afkastene er beregnet på baggrund af statsobligationsindeks fra JPMorgan med en restløbetid på over 1 år.

**) Særlige indeks.*

VALUTAMARKEDERNE I 2007

Valuta	Ændring i %	Kurs
Euro	0,03	745,65
Norske kr.	3,45	93,93
Pund	÷8,24	1.015,22
Svenske kr.	÷4,48	78,91
US dollars	÷9,78	510,01
Yen	÷3,77	4,57

Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kroner i 2007 samt kursen ultimo året.

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 virksomhedsoverta-

gelsler. 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 medicinalselskaber fylder meget i disse sektorer. Den svage kursudvikling for sundhed skyldtes desuden medicinalselskabernes 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.



 VERDENS AKTIEMARKEDER I 2007

	<i>Lokalvaluta, %</i>	<i>Danske kr., %</i>
Danmark	6,54	6,54
England	6,54	÷ 2,24
Japan	÷ 10,21	÷ 13,60
Sverige	÷ 4,96	÷ 9,22
Tyskland	21,94	21,98
USA	5,44	÷ 4,87
Hele verden		÷ 1,63
Europa		2,72
Norden		9,38
Fjernøsten ekskl. Japan		26,42
Emerging Markets		25,75
Latinamerika		35,69
Østeuropa		13,37

Skemaet viser kursudviklingen på aktiemarkedene i 2007. *Kilde: Morgan Stanley og OMX Den Nordiske Børs København.*

 SEKTORUDVIKLINGEN PÅ AKTIEMARKEDERNE I 2007

	<i>Ændring i pct.</i>
Energi	17,10
Materialer	20,21
Industri	4,01
Forbrugsgoder	÷ 12,68
Konsumtvarer	6,74
Sundhedspleje	÷ 6,22
Finans	÷ 17,27
Informationsteknologi	3,84
Telekommunikation	9,57
Forsyning	9,61
I alt	÷ 1,63

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i 2007 gjort op ud fra alle verdens aktier. *Kilde: Morgan Stanley.*



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 prifsatsat 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 prifsættelsen, 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. Prifsættelsen 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 industrivirksomheder 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 investorernes 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.



Etisk investeringspolitik for Danske Invest-gruppen

Danske Invest Select ønsker at blive betragtet som en seriøs og ansvarsbevidst langsigtet investor, der som mål har at give investorerne et tilfredsstillende afkast af deres investeringer under iagttagelse af princippet om risikospredning. Samtidig skal der tages relevante hensyn til investeringernes etiske aspekter.

Danske Invest Select bestræber sig på i sin løbende pleje af investeringerne – og både i valg af lande og udstedende selskaber – at respektere de basale menneskerettigheder og hensynet til miljøet. Der er imidlertid store forskelle på, hvordan den etiske dimension respekteres. Danske Invest Select tager derfor passende højde

for lokale traditioner og vilkår og ser blandt andet på, om lande og selskaber er med til at trække udviklingen i den ønskede retning. Investeringsbeslutningerne må nødvendigvis bygge på de foreliggende oplysninger, ligesom tidligere indhentede oplysninger kan blive forældede, hvis lande og selskaber ændrer adfærd.

Enkeltstående sager i pressen fører ikke automatisk til, at vi sælger vores værdipapirer i pågældende selskab. Virksomheden skal have mulighed for at reagere på og ændre eventuelle kritiske forhold. Mangel på konstruktiv reaktion fra virksomhedens side vil selvsagt kunne føre til, at Danske Invest Select vurderer investeringerne på ny og om fornødent sælger værdipapirerne under hensyntagen til investorernes interesser.

Investering og etik

Danske Invest Select har en overordnet etisk investeringspolitik, som danner en ramme for afdelingernes investeringer. Her beskriver vi, hvordan vi håndterer etikken i praksis.

Danske Invest Selects vigtigste målsætning er at sikre investorerne et tilfredsstillende afkast af investeringerne. Denne målsætning er ikke uforenelig med princippet om, at investeringerne skal leve op til vores etiske retningslinjer. Danske Invest Select lægger vægt på, at udstederne af de aktier og obligationer, vi investerer i, opfører sig etisk ansvarligt.

I praksis vil Danske Invest Select sælge aktier i eller obligationer udstedt af en virksomhed, hvis vi vurderer, at den ikke agerer etisk ansvarligt. Hvis

der opstår en sag, der rejser tvivl om etikken i en virksomhed, tager Danske Invest Select stilling til problemet. Reagerer virksomheden hurtigt, konsekvent og fyldestgørende, tyder det på en sund virksomhedskultur. Er det ikke tilfældet, gennemgår vi investeringen nærmere og tager evt. kontakt til selskabet. Herefter vurderes det, om værdipapirerne skal sælges.

Det kan ikke undgås, at enkelte virksomheder af forskellige grunde bryder reglerne og sætter sig uden for etisk ansvarlig virksomhedsdrift. Og da Danske Invest Select investerer i en række forskellige papirer, kan vi ikke være sikre på, at samtlige selskaber og udstedere til enhver tid lever op til vores etiske standarder.

Risikofaktorer

Som investor i investeringsforeningen får investor en løbende pleje af sin opsparing. Det indebærer blandt andet, at foreningen søger at tage højde for de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Det er disse risikofaktorer, vi ser på her. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne. Og andre igen gælder for begge typer af afdelinger. Der er også risikofaktorer, som investor selv skal tage højde for.

Risikoen ved at investere i foreningen kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investeringsmarkederne
- vores investeringsbeslutninger
- driften af foreningen
- investors eget valg af afdelinger

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi bedst muligt inden for de givne rammer på de mange forskellige markeder, vi investerer på, jf. beskrivelsen i afsnittet »Investeringsvirksomheden«. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på foreningens egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af fx renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne

type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Vi kan lægge en forkert strategi – uanset hvor mange eller hvor gode analyser, vi har adgang til. Ingen kan præcist forudsige, hvordan fremtiden ser ud.

Risici knyttet til driften

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 måske væsentligst for investorernes opsparing hos os: Vi følger afkastene tæt og gør status på resultaterne mindst en gang månedligt. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøfter vi med vores porteføljerådgiver, hvad vi kan gøre for at vende udviklingen.

Vi er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægger vi stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at vi i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når vi løser vores opgaver, 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.



Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Vi kan være nok så dygtige med investeringerne og til at håndtere de administrative processer. Det hjælper imidlertid ikke, hvis investor har en uheldig sammensætning af sine investeringsbeviser. Det kan være investeringsbeviser, som ikke er skattemæssigt optimale eller ikke matcher den risikoprofil, investor ønsker. Ønsker man fx en meget stabil

udvikling i sine Danske Invest Select-beviser, bør man som udgangspunkt slet ikke investere i de specialiserede aktieafdelinger. Og hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne sjældent velegnede. Derfor er det afgørende, at investor får defineret sin risikoprofil og sammensat sine investeringer derefter. Det sker oftest i samråd med en rådgiver.

Omkostninger

Der er helt overordnet tre typer af omkostninger ved at investere i forening. Alle tre typer bliver gennemgået i dette afsnit. I 2007 blev det lidt nemmere for investorerne at gennemskue de forskellige omkostninger ved at spare op i forening. InvesteringsForeningsRådet lancerede et nyt nøgletal, der samler alle omkostninger ved at spare op i forening i ét tal. Tallet hedder årlige omkostninger i procent (ÅOP) og fremgår af nøgletalsskemaet under hvert enkelt afdelingsregnskab.

ÅOP beregnes ud fra en investeringshorisont på syv år. Det vil sige, at ÅOP afspejler de årlige omkostninger ved at eje et givet investeringsbevis i syv år.

ÅOP er udviklet i en arbejdsgruppe under Finanstilsynet med deltagelse af Konkurrencestyrelsen, Forbrugerrådet, Forbrugerstyrelsen, Finansrådet, Økonomiministeriet, Dansk Aktionærforening og InvesteringsForeningsRådet.

Nyt nøgletal i 2007:

Årlige omkostninger i procent

Det nye nøgletal – kaldet ÅOP – samler følgende fire omkostningselementer i ét – angivet i pct.:

- årlige administrationsomkostninger
- afdelingens handelsomkostninger
- maksimalt emissionstillæg
- maksimalt indløsningsfradrag

Administrationsomkostninger:

Lavest i de obligationsbaserede afdelinger

Administrationsomkostningerne er udgifterne knyttet til foreningens drift. De omfatter for det første

Tre typer af omkostninger

- Administrationsomkostninger
- Foreningens handelsomkostninger
- Investorernes handelsomkostninger

en række omkostninger, som er fælles for alle de foreninger, som administreres af Danske Invest Administration A/S. Denne type omkostninger er fx lønninger, husleje, it og kontorhold. For det andet er der en række driftsomkostninger, som knytter sig direkte til den enkelte afdeling. Det er udgifter til depotbanken for depotbankfunktion, honorar for køb af investeringsrådgivning hos vores forskellige porteføljerådgivere samt honorarer til vores distributører for adgangen til distributionskanaler og rådgivning af investorer – det såkaldte formidlingshonorar.

Administrationsomkostningerne er angivet i årsregnskaberne og bliver trukket fra, når årets resultater (og dermed afkast) gøres op.

Omkostningsprocenten for henholdsvis obligationsbaserede afdelinger og aktiebaserede afdelinger har været stort set uforandret siden 2001. De laveste satser finder man i de obligationsbaserede afdelinger. De specialiserede aktieafdelinger er generelt dyrest at drive. Blandt de afdelinger, som eksisterede hele 2007, lå satserne mellem 0,29 pct. i afdeling Kommuner 4 og 1,45 pct. i afdeling Flexinvest Aktier, jf. skemaet på side 31.

I årsrapporten for 2006 kom vi med et skøn for administrationsomkostningerne i 2007. Disse skøn har i det store hele holdt stik. Vores skøn for administrationsomkostningerne i 2008 fremgår af skemaet på side 31, hvor vi desuden viser de maksi-

male vedtægtsbestemte administrationsomkostninger for hver afdeling.

Administrationsomkostninger bliver dækket af alle, der ejer Danske Invest-beviser. Fx betyder en omkostningssats på 1,21 pct. i afdeling Europæiske Aktier, at en investor, som ejede beviser, der i løbet af 2007 havde en gennemsnitlig kursværdi på 75.000 kroner, dækkede 907,50 kroner af administrationen i afdelingen.

Foreningens handelsomkostninger:

Varierer en del fra afdeling til afdeling

Handelsomkostningerne er de omkostninger, afdelingen har, når vi køber og sælger værdipapirer. To faktorer påvirker handelsomkostningerne: Dels hvor hyppigt, vi handler (omsætningshastigheden), og dels de kurtagesatser m.v., vi handler til.

Omsætningshastigheden i den enkelte afdeling fremgår af et nøgletal i årsregnskaberne. Dette nøgletal inkluderer ikke afdelingernes køb/salg af aktier og obligationer, når vi udsteder eller indløser investeringsbeviser.

FORENINGENS OMKOSTNINGER I 2007	PCT. AF TOTAL
Honorar til bestyrelse	0,06
Løn til direktion	0,29
Løn til personale	1,45
Revisionshonorar til revisorer	0,15
Andre honorarer til revisorer	0,08
Husleje	0,15
Kontorhold	0,31
It-omkostninger	0,39
Markedsføringsomkostninger	50,59
Gebyrer til depotselskab	5,46
Andre omkostninger i forb.med porteføljeplejen	39,90
Øvrige	1,17
I alt	100,00

Skemaet viser, hvordan foreningens samlede administrationsomkostninger for alle 26 afdelinger fordelte sig på de enkelte omkostningstyper i 2007. De samlede administrationsomkostninger udgjorde 494 mio. kroner.

De kurtagesatser m.v., foreningen handler til, varierer fra afdeling til afdeling – afhængigt af investeringsområdet. Det er fx dyrere at handle latinamerikanske aktier end euro-obligationer. På aktiesiden er udgifterne normalt et tillæg til kursværdien, når vi køber, og et fradrag, når vi sælger. På obligationsiden er de oftest indeholdt i handelskursen på papirerne – man siger, at foreningen handler til nettokurser. På grund af disse forskelle i handelskutymer giver det ikke umiddelbart mening at sammenligne handelsomkostninger på tværs af afdelinger.

Handelsomkostningerne i forbindelse med den løbende porteføljepleje er trukket fra, når årets resultater (og dermed afkast) gøres op. Handelsomkostningerne bliver dækket af de respektive afdelinger – og dermed i sidste ende af investorerne.

Investorerens handelsomkostninger:

Består af mange elementer

Kun investorer, der køber eller sælger beviser, har denne sidste type omkostninger. Det omfatter investorernes kurtage til eget pengeinstitut, udgifter til Værdipapircentralen samt evt. emissionstillæg/indløsningsfradrag – afhængigt af udbud og efterspørgsel på det tidspunkt, hvor den enkelte investor handler. Ofte er der desuden et mindre kursspread på beviserne.

Emissionstillægget/indløsningsfradraget er med til at sikre, at de investorer, der køber og sælger beviser, selv dækker de omkostninger (herunder som nævnt kurtage på nødvendige værdipapirhandler), de påfører foreningen i den forbindelse.

En mindre del af emissionstillægget og indløsningsfradraget er med til at dække foreningens udgifter til markedsføring og investorpublikationer, jf. specifikationen i noten »investorerens formue« i årsregnskaberne. Beløbet afhænger blandt andet af omfanget af nyemissioner, hvor der er behov for en særlig



markedsføring af de nye produkter. En anden del af emissionstillægget betales som tegningsprovision til Danske Bank og andre distributører.

OMKOSTNINGSPROCENTER 2007

	Skøn 2007	Realiseret 2007	Skøn 2008	Maksimalt vedtægsmæs- sige omk.
Aktier Højt Udbytte	1,35	1,32	1,35	2,00
Danske Aktier	1,00	0,98	1,00	1,50
Danske Small Cap Aktier	1,30	1,20	1,25	2,00
Emerging Markets Debt	1,00	1,00	1,00	1,50
Euro Investment Grade Corporate Restricted	0,60	0,55	0,55	1,50
Euro Investment Grade Kreditobligationer	0,60	0,55	0,55	1,50
Europæiske Aktier	1,20	1,21	1,25	1,50
Europæiske Aktier E	1,15	1,13	1,15	1,50
Europæiske Small/Mid Cap Aktier	1,25	1,27	1,30	2,00
Flexinvest Aktier	1,55	1,45	1,55	2,00
Flexinvest Danske Obligationer	0,75	0,66	0,70	1,00
Flexinvest Korte Obligationer	0,55	0,49	0,50	1,00
Flexinvest Udenlandske Obligationer	1,15	1,07	1,15	1,50
Fokus Danske Aktier	1,05	1,01	1,05	1,50
Global Emerging Markets	1,15	1,08	1,10	2,00
Global Emerging Markets Smaller Companies*	-	0,89	1,60	2,00
Globale Aktier	1,25	1,23	1,25	1,50
Globale Aktier E	1,25	1,20	1,20	1,50
Globale Kreditobligationer	1,30	1,28	1,30	1,50
Kommuner 4	0,35	0,29	0,30	1,00
Kommuner 5	0,35	0,30	0,30	1,00
Kommuner Europæiske Obligationer	0,45	0,46	0,45	1,50
Mellemlange Obligationer	0,55	0,50	0,50	1,00
Nordiske Aktier	1,40	1,30	1,40	2,00
USA Mid Cap Aktier	1,50	1,35	1,40	2,00
Østeuropa Konvergens	1,35	1,33	1,35	2,00

Skemaet viser administrationsomkostningerne opgjort som pct. af afdelingernes gennemsnitlige formue i løbet af året.

*J) Stiftet i 2007. Omkostningerne for 2007 dækker en periode på mindre end 12 måneder.

Skønnet for 2008 er baseret på satser m.v. pr. 1. januar 2008 og skal derfor tages med et forbehold. Flere faktorer kan betyde, at de endelige omkostningsprocenter for 2008 bliver anderledes. Yderst til højre viser vi afdelingernes maksimale vedtægtsmæssige omkostninger - altså overgrænsen for, hvor høje administrationsomkostningerne må være (opgjort i procent af afdelingens højeste formueværdi i løbet af året)

Fund governance

Bestyrelsen har vedtaget en fund governance-politik. Den vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Politikken definerer – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter. Politikken følger InvesteringsForeningsRådets anbefalinger ud fra princippet »følg eller forklar«.

I bilagene viser vi foreningens og investeringsforvaltningsselskabets aktuelle fund governance-politik.





Videnregnskabet – fokus på viden

I videnregnskabet for Danske Invest Administration A/S kigger vi ind bag det selskab, som håndterer investeringsforeningerne under Danske Invest og andre foreninger. Ledelsen i Danske Invest Administration A/S vurderer, at videnregnskabet oplysninger er relevante og giver et retvisende billede af vores videnressourcer og indsats for at udvikle, anvende og fastholde dem. Videnregnskabet er et supplement til foreningernes finansielle regnskaber. Herunder gennemgås konklusionerne på hvert af de fire fokusområder i videnregnskabet.

Porteføljestyling

Afkastene er generelt forbedret fra 2006 til 2007. Det er tredje år i træk, hvor det er lykkedes os at forbedre afkastenes placering i branchens afkaststatistik. Også i 2007 havde vi fokus på vurdering og udvælgelse af nye porteføljerådgivere. Det sker ud fra målet om altid at have de bedste rådgivere på vores afdelinger. I 2007 har vi øget brugen af en multi-manager investeringsstrategi i såvel detail- som institutionelle afdelinger. Generelt har vores porteføljerådgivere leveret tilfredsstillende afkast, og udvælgelsen af nye rådgivere forventes at fortsætte i 2008. Derudover har vi brugt en del ressour-

cer på at vurdere de nye investeringsmuligheder for professionelle foreninger og placeringsforeninger, som en lovændring har åbnet for.

Administration

I 2007 fyldte sammenlægningen af foreningerne Danske Invest og BG Invest meget på det administrative område. Derudover har vi brugt ressourcer på at øge kvalitetssikringen og effektivisere arbejds-gange. Vores it-system til registrering af handler er blevet udvidet og forbedret, så det nu kan håndtere flere handler automatisk. Vi har i 2007 lagt en stor indsats i at forberede etablering og drift af professionelle foreninger. Dette arbejde vil fortsætte i 2008. Hver regnskabsmedarbejder håndterer flere afdelinger end tidligere – på trods af produkternes stigende kompleksitet. Og der er også en mindre fremgang i antallet af transaktioner per regnskabsmedarbejder.

Kommunikation

Kommunikationsindsatsen – som først og fremmest vedrører Danske Invest – er fastholdt på et højt niveau. Foreningen tilbyder stadig markedets bredeste vifte af rapporteringsværktøjer, så det enkelte medlem kan vælge netop det detaljeringsniveau, der passer ham eller hende bedst. På kommunikationsområdet har sammenlægningen af BG Invest og



Danske Invest været ressourcekrævende, da det var vigtigt, at alle medlemmer følte sig velinformeret om, hvad ændringerne betød for dem. Derudover har året budt på en ny udgave af Danske Invests bog om investeringsforeninger, »Invester i forening«, samt et øget fokus på lokalt pressearbejde. Vores analyse af investormøderne viste, at deltagerne er glade for møderne. Tilbagemeldingerne viser dog også, at vi kan gøre det bedre på enkelte områder, og det vil vi arbejde videre på i 2008.

Medarbejderforhold

I 2007 har der været fokus på at forbedre trivsel og tilfredshed i medarbejdergruppen, idet medarbejdervurderingen i 2006 viste et lille dyk i medarbejdernes tilfredshed. Medarbejdervurderingen fra 2007 viser, at tilfredsheden med at arbejde i selskabet er steget fra 2006 til 2007. Også tilfredsheden med uddannelsesmulighederne er steget siden sidste år, hvilket bl.a. skyldes et nyt personaletilbud om sprogkurser. Vi har i 2007 øget antallet af medarbejdere på alle områder. Personaleomsætningen var større end tidligere år, og derfor har HR arbejdet på at synliggøre selskabet som en attraktiv arbejdsplads. Et område, der også vil være fokus på i 2008.

En definition på videnregnskabet

Videnregnskabet er en del af virksomhedens arbejde med videnledelse. Det rapporterer om virksomhedens indsats for at anskaffe, udvikle, dele og forankre de videnressourcer, som skal være med til at sikre de fremtidige resultater. Videnregnskabet kan bidrage til at skabe værdi for virksomheden ved at sikre et bedre grundlag for vækst, fleksibilitet og innovation. Det skyldes, at det udtrykker virksomhedens strategi om, hvad den skal være god til for at levere hensigtsmæssige produkter eller serviceydelser.

Kilde: Guideline for videnregnskaber, Erhvervsfremmestyrelsen 2000.

Lovgivningen

De regler, der øver indflydelse på investorernes investeringsmæssige vilkår, blev kun i mindre grad ændret i løbet af 2007.

En længe ventet ændring i aktieavancebeskatningsloven blev i første omgang udsat på grund af folketingsvalget i november, men blev siden fremsat i december. Ændringsforslaget indeholdt dog ikke den mulighed for, at investorer med tab på børsnoterede aktier og aktiebaserede udloddende investeringsforeninger kan trække tabet fra i tabsåret, som var med i det oprindelige lovforslag, og som investeringsforeningsbranchen havde argumenteret stærkt for.

I 2007 arbejdede investeringsforeningsbranchen desuden på at få forenklet vilkårene for opgørelse af fortjeneste på de såkaldt akkumulerende afdelinger. Det lykkedes desværre ikke at få forenklingerne gennemført, men arbejdet fortsætter i 2008.

En stor pensions- og pensionsafkastbeskatningsreform blev annonceret og siden fremsat i 2007. Et af de mange elementer i lovforslagene indebærer bortfald af skattefrihed for indeksobligationer. Det medførte en del besvær og ulemper for de investorer, der

havde investeret i afdelinger med indeksobligationer. Usikkerheden om, hvilke konsekvenser lovforslaget ville have for kurserne på indeksobligationer, medførte, at der i en periode blev lukket for indløsning i indeksobligationsafdelingerne. Senere på året blev vilkårene – herunder karakteren af kompensation for kursfaldet – præciseret, og muligheden for indløsning i afdelinger med indeksobligationer blev genetableret. En særlig lov om kompensation til pensionsordninger med indeksobligationer blev vedtaget 14. december 2007.

Nye regler på valuta- og værdipapirområdet

MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) er et nyt EU-direktiv, der gælder for handel med valuta- og værdipapirer. Direktivet trådte i kraft den 1. november 2007. Kort fortalt medførte direktivet nye regler for rådgivning til investorer i forbindelse med handel med valuta- og værdipapirer, herunder nye retningslinjer for vore distributørers rådgivning til den enkelte investor og for, hvordan handler fremover skal dokumenteres.



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.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2007 udgjorde 307.403 kroner. Af honoraret modtager hvert bestyrelsesmedlem 39.243 kroner, næstformanden får et honorar på 58.864 kroner, mens formandens honorar er 117.729 kroner. Et bestyrelses-

medlem, som udtrådte i foråret 2007, modtog 13.081 kroner for perioden indtil da. Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen udgjorde 1.503.804 kroner. Bestyrelsen og direktionen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende.

Såvel bestyrelshonoraret som direktionens aflønning er højere end sidste år. Ændringerne skyldes dels forskydninger i formuestørrelserne for de foreninger, som foreningen indgår i administrationsfællesskab med, dels ændringer i forhold til tidligere i de opgaver, der udføres.

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

Oversigt 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 datter-
selskaber
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



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 acontoudlodning i pct.

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

Udlodning i kroner pr. andel = Udlo dning 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 (Summen af Administrationsomkostningerne i foreningen)/(Summen af Medlemmernes gennemsnitlige formue) x 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. kurtage m.v.

Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som ((Værdi af køb +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 »(Værdi af køb +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.

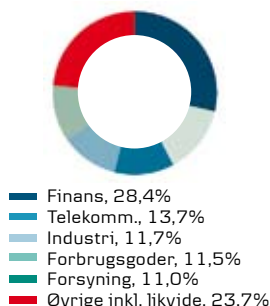
AKTIER HØJT UDBYTTE

Investerer i danske og udenlandske børsnoterede aktier med forventet høj udbyttebetaling

Afdelingens profil

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Oktober 2003
Risikoklasse: Middel
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode: DK0016253651
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio 1,87
Standardafvigelse 8,01

Måleperiode: Okt. 2003 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 4,32 pct., mens det indikative benchmark steg 2,72 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele vores positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 13,25 pct. for 2007.

2007 blev præget af en del mere uro og større kursudsving end i de foregående år. Der var perioder med kursstigninger, men den positive tendens blev hver gang afbrudt af korrektioner på op til 10 pct. Specielt i 2. halvår var tendensen overvejende negativ, da de europæiske aktiemarkeder blev ramt af den internationale kreditkrise. Det var derfor især finansaktier, der trak markederne ned med et fald på 13 pct. Omvendt klarede aktier inden for kemi, råvarer og forsyning sig bedst med en kursstigning på 20-25 pct. Aktier med et udbytte på over 3,3 pct. gav et negativt afkast på 2,8 pct. og klarede sig dårligere end den generelle tendens på de europæiske aktiemarkeder.

Afdelingens afkast var 1,60 procentpoint højere end stigningen i det indikative benchmark. På sektorniveau var der især positive bidrag til performance fra finans- og forsyningsaktier. I finans undgik vi de mest udsatte banker i forbindelse med kreditkrisen, og inden for forsyning nød porteføljens aktier godt af stigende energi- og el-priser i Europa.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter, som følge af

kreditkrisen, en nedgang i den økonomiske vækst i de europæiske lande. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst i indtjeningen, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Afdelingens største overvægte vil indtil videre fortsat være i elektricitetselskaber og udvalgte selskaber indenfor telekommunikation, som forventes at give stabilitet i porteføljen. Vi fastholder ligeledes den relativt forsigtige investeringstilgang generelt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	161			

AKTIER HØJT UDBYTTE

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	3.047	1.070	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	218.292	94.793	Indestående i depotselskab	37.297	78.381
I alt renter og udbytter	221.339	95.863	I alt likvide midler	37.297	78.381
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	12.713	338.287	Noterede aktier fra danske selskaber	247.385	173.605
Valutakonti	÷1.083	÷518	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.372.827	2.693.871
Øvrige aktiver/passiver	÷237	÷2	9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.757	1.113
4 Handelsomkostninger	÷6.678	÷13.087	I alt kapitalandele	4.621.969	2.868.589
I alt kursgevinster og -tab	4.715	324.680	Andre aktiver:		
I alt indtægter	226.054	420.543	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.806	3.392
5 Administrationsomk.	57.387	26.387	Mellemværender vedr. handelsafvikling	0	11.065
Resultat før skat	168.667	394.156	Aktuelle skatteaktiver	5.554	1.964
6 Skat	16.063	6.289	I alt andre aktiver	7.360	16.421
Årets nettoresultat	152.604	387.867	Aktiver i alt	4.666.626	2.963.391
Formuebevægelser:			Passiver		
Udlodningsregulering	50.260	94.464	10 Medlemmernes formue	4.662.739	2.957.316
Overført fra sidste år	3.970	250	Anden gæld:		
I alt formuebevægelser	54.230	94.714	Skyldige omkostninger	215	436
Til disposition	206.834	482.581	Mellemværende vedr. handelsafvikl.	3.672	5.639
7 Til rådighed for udlodning	355.997	273.544	I alt anden gæld	3.887	6.075
Foreslået udlodning, 13,25%	352.400	269.574	Passiver i alt	4.666.626	2.963.391
Overført til udlodning næste år	3.597	3.970			
Overført til formuen	÷149.163	209.037			

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	6,58	23,05	26,67	21,86	4,32
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,58	131,15	159,46	183,75	175,32
Nettoresultat (t.kr.)*	2.050	19.082	153.222	387.867	152.604
Udbytte (pct.)	0,00	5,75	9,50	16,75	13,25
Administrationsomk. (pct.)*	0,27	1,33	1,36	1,35	1,32
ÅOP	-	-	-	-	1,83
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	40.446	153.752	1.191.718	1.949.714	3.731.963
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	824	16.647	304.339	606.319	1.974.961
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,02	0,17	0,39	0,22	0,22
Medlemmernes formue (t.kr.)	42.301	199.712	1.221.151	2.957.316	4.662.739
Cirkulerende kapital (t.kr.)	39.689	152.281	765.802	1.609.394	2.659.622

* 2003 dækker en periode på mindre end 12 måneder

AKTIER HØJT UDBYTTE

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	3.047	1.070
I alt renteindtægter	3.047	1.070

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	14.320	5.135
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	203.972	89.658
I alt udbytter	218.292	94.793

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	÷37.023	28.149
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.725	310.133
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11	5
Valutakonti	÷1.083	÷518
Øvrige aktiver/passiver	÷237	÷2
Handelsomkostninger	÷6.678	÷13.087
I alt kursgevinster og -tab	4.715	324.680

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷16.336	÷22.872
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	9.658	9.785
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷6.678	÷13.087

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.

Honorar til bestyrelse	0	26	0	13
Løn til direktion	0	123	0	54
Løn til personale	0	607	0	249
Revisionshonorar til revisorer	0	64	0	29
Andre honorarer til revisorer	0	35	0	13
Husleje m.v.	0	64	0	36
Kontorhold m.v.	0	128	0	49
It-omkostninger	0	162	0	89
Markedsføringsomkostninger	31.872	78	15.047	37
Gebyrer til depotselskab	2.572	1	1.097	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	21.242	57	9.445	25
Øvrige omkostninger	11	345	7	197
I alt opdelte adm.omk.	55.697	1.690	25.596	791
I alt adm.omkostninger		57.387		26.387

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	16.063	6.289
I alt skat	16.063	6.289

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	221.339	95.863
Ikke refunderbare udbytteskatter	÷16.063	÷6.289
Regulering vedr. udbytteskat	÷3.587	÷1.390
Kursgevinst til udlodning	157.465	117.033
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	57.387	26.387
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	50.260	94.464
Udlodning overført fra sidste år	3.970	250
I alt til rådighed for udlodning	355.997	273.544

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.620.212	2.867.476
Øvrige finansielle instrumenter	39.054	79.494
I alt finansielle instrumenter	4.659.266	2.946.970

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank		
Navn	Markeds-værdi	Markeds-værdi
Danske Bank	117.658	66.753

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber					
			Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2007		31.12.2006
Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	2,75%	63.975	1,75%	63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007	2006		
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi

Medlemmernes formue primo	1.609.394	2.957.316	765.802	1.221.151
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirk. beviser		÷269.574		÷72.751
Ændring i udbetalt udlodning				
pga. emission/indløsning		÷111.515		÷15.280
Emissioner i året	1.421.745	2.587.854	889.122	1.513.974
Indløsninger i året	÷371.517	÷659.631	÷45.530	÷78.174
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		49.095		31.120
Handelsomkostninger		÷9.658		÷9.785
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷3.659		÷2.291
Tegningsprovision		÷30.093		÷18.515
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷50.260		÷94.464
Overført til udlodning fra sidste år		÷3.970		÷250
Overført til udlodning næste år		3.597		3.970
Foreslået udlodning		352.400		269.574
Overførsel af periodens resultat		÷149.163		209.037
I alt medlemmernes formue	2.659.622	4.662.739	1.609.394	2.957.316

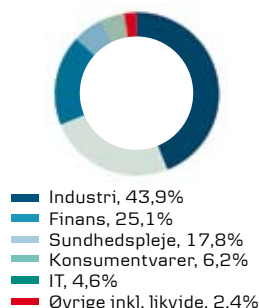
DANSKE AKTIER

Investorerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på OMX Den Nordiske Børs København

Afdelingens profil

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Maj 1999
 Risikoklasse: Middel
 Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap
 Fondskode: DK0060045714
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,48
Standardafvigelse	13,91
Tracking error	3,01
Information Ratio	-0,63
Jensen Alpha	-0,16

Sharpe Ratio (benchmark)	1,71
Standardafvigelse (benchmark)	13,14

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 3,23 pct., mens benchmark steg 6,54 pct. I forhold til benchmark var afkastet ikke tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 91,75 pct. for 2007.

Det danske aktiemarked udviklede sig meget uensartet i løbet af året. Den positive udvikling i 1. halvår blev afløst af usikkerhed og kursfald i 2. halvår. Det blev få større aktier, der drev markedsafkastet i plus. Især Vestas, Novo Nordisk og FLSmidth imponerede med stærke regnskabsresultater og kursstigninger på mellem 44 og 131 pct. De små og mellemstore aktier klarede sig betydeligt ringere end de foregående år. Ganske mange selskaber måtte notere negative afkast. De danske aktier steg stort set på linje med resten af Europa målt i lokal valuta.

Afdelingens afkast var 3,31 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Afkastet blev positivt påvirket af blandt andet G4S og SAS. Sidstnævnte blev solgt ud medio året, hvorefter aktien faldt mere end 50 pct. I modsat retning trak EDB Gruppen, Solar, Bavarian Nordic og Danisco, der faldt 18-44 pct. Også Vestas, der steg 131 pct., påvirkede det relative afkast negativt, da den indgik med en lavere vægt end benchmark.

Vi forventer en begrænset positiv kursudvikling for danske aktier i 2008. De danske virksomheder er generelt inde i en positiv udvikling. Men ved indgangen til 2008 tegner konjunkturudviklingen mere usikkert, og det er vanskeligt at vurdere følgerne af

kreditkrisen. Desuden er det en udfordring for de danske virksomheder at håndtere en faldende dollar, stigende råvarepriser og et markant lønpres fra et historisk stramt arbejdsmarked.

I 2008 forventer vi at opretholde en neutral vægt i industri. Vi er moderat positive på de større banker og forsikringselskaber, som blev hårdt ramt af den accelererede kreditkrise i 2007. Vi anser de danske finansaktier for fornuftigt prissat i forhold til risikoen. Vi er fortsat forsigtige med hensyn til højt prissatte aktier, hvor forventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier for indtjeningen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	190	323	208	

DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	331	150
2 Udbytter	6.626	9.284
I alt renter og udbytter	6.957	9.434
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	25.658	67.670
4 Handelsomkostninger	÷ 799	÷ 463
I alt kursgevinster og -tab	24.859	67.207
I alt indtægter	31.816	76.641
5 Administrationsomkostninger	3.283	3.237
Resultat før skat	28.533	73.404
6 Skat	121	74
Årets nettoresultat	28.412	73.330
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷ 35.023	÷ 14.958
Overført fra sidste år	151	120
I alt formuebevægelser	÷ 34.872	÷ 14.838
Til disposition	÷ 6.460	58.492
7 Til rådighed for udlodning	95.499	88.732
Foreslået udlodning, 91,75%	95.316	88.581
Overført til udlodning næste år	183	151
Overført til formuen	÷ 101.959	÷ 30.240

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	3.353	7.195
I alt likvide midler	3.353	7.195
Kapitalandele:		
8 Noterede aktier fra danske selskaber	224.791	382.003
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.737	59.025
9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	108	201
I alt kapitalandele	247.636	441.229
Andre aktiver:		
Mellemværende vedr. handelsafvkl.	0	10.812
I alt andre aktiver	0	10.812
Aktiver i alt	250.989	459.236
Passiver		
10 Medlemmernes formue	237.867	459.208
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	28
Mellemværender vedr. handelsafvikling	13.109	0
I alt anden gæld	13.122	28
Passiver i alt	250.989	459.236

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	35,14	25,77	50,33	22,40	3,23
Benchmarkafkast (pct.)	33,08	28,51	47,22	32,29	6,54
Indre værdi (kr. pr. andel)*	13.015,64	16.197,19	24.094,51	268,27	228,97
Nettoresultat (t.kr.)	63.090	56.468	126.672	73.330	28.412
Udbytte (pct.)	1,50	2,00	24,25	51,75	91,75
Administrationsomk. (pct.)	0,88	1,02	1,04	1,02	0,98
ÅOP	-	-	-	-	1,57
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	78.049	1.460.284	137.825	138.324	203.348
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	101.123	135.178	244.573	348.703	421.366
Omsætningshastighed (antal gange)	0,35	0,36	0,25	0,31	0,20
Medlemmernes formue (t.kr.)	231.926	308.686	329.950	459.208	237.867
Cirkulerende kapital (t.kr.)	178.190	190.580	136.940	171.172	103.887

* I 2006 er stykstørrelsen ændret fra 10.000 til 100

DANSKE AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	331	150
I alt renteindtægter	331	150

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	5.538	8.495
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.088	789
I alt udbytter	6.626	9.284

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	19.979	57.927
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.678	9.742
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
Handelsomkostninger	+799	+463
I alt kursgevinster og -tab	24.859	67.207

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	+1.234	+1.868
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	435	1.405
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+799	+463

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	2
Løn til direktion	0	10	0	9
Løn til personale	0	50	0	42
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	5
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	2
Husleje m.v.	0	5	0	6
Kontorhold m.v.	0	10	0	8
It-omkostninger	0	13	0	15
Markedsføringsomkostninger	2.190	6	2.163	6
Gebyrer til depotselskab	82	0	68	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	868	5	795	4
Øvrige omkostninger	5	29	78	34
I alt opdelte adm.omk.	3.145	138	3.104	133
I alt adm.omkostninger		3.283		3.237

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	121	74
I alt skat	121	74

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	6.957	9.434
Ikke refunderbar udbytteskat	+121	+74
Kursgevinst til udlodning	126.818	90.740
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	3.283	3.237
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+35.023	+14.958
Udlodning overført fra sidste år	151	103
Udlodning overført fra sidste år fra ophørende afdeling	0	17
Renter, udbytter og omkostninger optjent i den ophørende afdeling for perioden 1.1.-5.10.06	0	6.707
I alt til rådighed for udlodning	95.499	88.732

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	247.528	441.028
Øvrige finansielle instrumenter	3.461	7.396
I alt finansielle instrumenter	250.989	448.424

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Danske Bank	22.613	43.700

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007	31.12.2006
Danske Invest				
Administration A/S	København	0,17%	63.975	0,32% 63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	171.172	459.208	136.940	329.950
Korrektion ved fusion ¹⁾	0	0	89.386	220.225
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+88.581		+33.208
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		17.197		7.406
Emissioner i året	7.494	18.999	8.630	21.152
Indløsninger i året	+74.779	+197.977	+63.784	+159.700
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.204		888
Handelsomkostninger		+435		+463
Informations- og markedsføringsomkostninger		+5		+56
Tegningsprovision		+155		+316
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		35.023		14.958
Overført til udlodning fra sidste år		+151		+103
Overført til udlodning fra sidste år fra ophørende afdeling		0		+17
Overført til udlodning næste år		183		151
Foreslået udlodning		95.316		88.581
Overførsel af periodens resultat		+101.959		+30.240
I alt medlemmernes formue	103.887	237.867	171.172	459.208

1) Afdeling Danske Aktier er i 2006 fusioneret med afdeling Danske Aktier E under Investeringsforeningen Danske Invest Select ved en skattefri fusion.

DANSKE SMALL CAP AKTIER

Investerer i aktier, som på erhvervelsestidspunktet indgår i KfMx aktieindeks eller i aktier som OMX Den Nordiske Børs København har offentliggjort, vil komme til at indgå i indekset

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1999

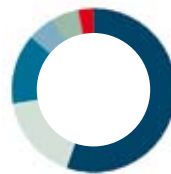
Risikoklasse: Middel

Benchmark: Københavns Fondsbørs KfMx afkastindeks

Fondskode: DK0016056906

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri, 55,4%
Sundhedspleje, 17,1%
Finans, 13,5%
IT, 5,6%
Forbrugsgoder, 5,3%
Øvrige inkl. likvide, 3,1%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,85
Standardafvigelse	14,29
Tracking error	3,88
Information Ratio	-0,86
Jensen Alpha	-0,19

Sharpe Ratio (benchmark)	2,12
Standardafvigelse (benchmark)	14,06

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingens gav i 2007 et negativt afkast på 0,10 pct., mens benchmark faldt 1,72 pct. Afdelingens afkast var dermed meget tilfredsstillende, men lavere end vores positive forventninger til markedet. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 84,25 pct. for 2007.

De danske small cap-aktier var i begyndelsen af oktober steget 17 pct. siden årsskiftet, men faldt 16 pct. tilbage i den resterende del af året. Kreditkrisen reducerede investorernes appetit på risiko, og de trak sig ud af markedet eller koncentrerede sig om de større, likvide aktier. Samtidig var prisfastsættelsen på mange small cap-aktier efter fire års kursstigninger kommet op på et uholdbart niveau sammenlignet med de større selskaber.

Afdelingens afkast var 1,62 procentpoint højere end nedgangen i benchmark. Det skyldtes i høj grad vores overvægt i FLSmidth og G4S, der steg 47 og 22 pct. Salget af SAS i foråret medvirkede også til merafkastet, da aktien faldt mere end 50 pct. i 2. halvår. Til gengæld tabte afdelingen på undervægten i D S Norden, der steg næsten 140 pct. i 2007.

Vi forventer en begrænset positiv kursudvikling for danske aktier i 2008. De danske virksomheder er generelt inde i en positiv udvikling. Men ved indgangen til 2008 tegner konjunkturudviklingen mere usikkert, og det er vanskeligt at vurdere følgerne af kreditkrisen. Desuden er det en udfordring for de danske virksomheder at håndtere en faldende dollar, stigende råvarepriser og et markant lønpres fra et hi-

storisk stramt arbejdsmarked. Small cap-aktierne vil næppe klare sig bedre end de større selskaber i 2008, da de stadig er relativt højt prisfastsat.

Vi forventer at beholde en relativt høj vægt af aktier, hvor selskabets afsætning primært ligger på nærmarkederne. Generelt er vi forsigtige med højt prissatte aktier, hvor forventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier for den fremtidige indtjening

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	219	434	268	

DANSKE SMALL CAP AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	236	696	7 Likvide midler:		
2 Udbytter	1.896	29.534	Indestående i depotselskab	1.484	897
I alt renter og udbytter	2.132	30.230	I alt likvide midler	1.484	897
Kursgevinster og -tab:			7 Kapitalandele:		
Kapitalandele	3.327	189.546	Noterede aktier		
4 Handelsomkostninger	÷537	÷10.116	fra danske selskaber	83.974	122.925
I alt kursgevinster og -tab	2.790	179.430	Noterede aktier fra		
I alt indtægter	4.922	209.660	udenlandske selskaber	7.749	12.149
5 Administrationsomkostninger	1.434	11.335	8 Unoterede kapitalandele		
			fra danske selskaber	41	52
Resultat før skat	3.488	198.325	I alt kapitalandele	91.764	135.126
Skat	0	0	Andre aktiver:		
Årets nettoresultat	3.488	198.325	Mellemværende vedr.		
Formuebevægelser:			handelsafvikl.	0	780
Udlodningsregulering	÷4.353	÷311.421	I alt andre aktiver	0	780
Overført fra sidste år	10	822	Aktiver i alt	93.248	136.803
I alt formuebevægelser	÷4.343	÷310.599	Passiver		
Til disposition	÷855	÷112.274	9 Medlemmernes formue	92.416	136.801
6 Til rådighed for udlodning	34.765	36.112	Anden gæld:		
Foreslået udlodning, 84,25%	34.669	36.102	Skyldige omkostninger	0	2
Overført til udlodning næste år	96	10	Mellemværende vedr.		
Overført til formuen	÷35.620	÷148.386	handelsafvikl.	832	0
			I alt anden gæld	832	2
			Passiver i alt	93.248	136.803

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	41,21	40,48	54,13	41,94	÷0,10
Benchmarkafkast (pct.)	56,20	44,41	58,82	45,53	÷1,72
Indre værdi (kr. pr. andel)	10.281,66	14.008,73	21.333,31	29.745,82	22.458,33
Nettoresultat (t.kr.)	100.878	139.409	306.395	198.325	3.488
Udbytte (pct.)	3,50	2,00	4,50	78,50	84,25
Administrationsomk. (pct.)	1,03	1,28	1,26	1,33	1,20
ÅOP	-	-	-	-	2,03
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	60.179	234.869	402.172	693.645	118.648
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	154.594	142.474	279.495	1.681.581	164.773
Omsætningshastighed (antal gange)	0,09	0,26	0,29	0,53	0,82
Medlemmernes formue (t.kr.)	317.179	546.102	946.452	136.801	92.416
Cirkulerende kapital (t.kr.)	308.490	389.830	443.650	45.990	41.150

DANSKE SMALL CAP AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	236	696
I alt renteindtægter	236	696

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	1.736	29.534
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	160	0
I alt udbytter	1.896	29.534

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	199	191.393
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.128	÷ 1.848
Noterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1
Handelsomkostninger	÷ 537	÷ 10.116
I alt kursgevinster og -tab	2.790	179.430

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷ 564	÷ 11.453
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	27	1.337
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 537	÷ 10.116

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	1	0	6
Løn til direktion	0	4	0	24
Løn til personale	0	18	0	110
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	13
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	6
Husleje m.v.	0	1	0	16
Kontorhold m.v.	0	2	0	22
It-omkostninger	0	4	0	39
Markedsføringsomkostninger	738	5	6.602	17
Gebyrer til depotselskab	28	0	201	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	615	2	4.176	11
Øvrige omkostninger	4	9	6	86
I alt opdelte adm.omk.	1.385	49	10.985	350
I alt adm.omkostninger		1.434		11.335

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	2.132	30.230
Kursgevinst til udlodning	38.410	327.816
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.434	11.335
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷ 4.353	÷ 31.421
Udlodning overført fra sidste år	10	822
I alt til rådighed for udlodning	34.765	36.112

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	91.723	135.074
Øvrige finansielle instrumenter	1.525	949
I alt finansielle instrumenter	93.248	136.023

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 8: 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	0,06%	63.975	0,08%	63.640

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	45.990	136.801	443.650	946.452
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷ 36.102		÷ 19.964
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		+ 534		÷ 1.929
Emissioner i året	6.500	19.031	93.870	226.170
Indløsninger i året	÷ 11.340	÷ 30.500	÷ 491.530	÷ 1.212.509
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		415		4.923
Handelsomkostninger		÷ 27		÷ 1.337
Informations- og markedsføringsomkostninger		0		÷ 527
Tegningsprovision		+ 156		÷ 2.803
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.353		311.421
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 10		÷ 822
Overført til udlodning næste år		96		10
Foreslået udlodning		34.669		36.102
Overførsel af periodens resultat		÷ 35.620		÷ 148.386
I alt medlemmernes formue	41.150	92.416	45.990	136.801

EMERGING MARKETS DEBT

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra Emerging Markets-landene. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2003

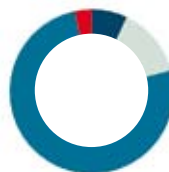
Risikoklasse: Middel

Benchmark: JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til DKK

Fondskode: DK0016248149

Porteføljeraðgiver: ING Investment Management

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 6,8%
■ Mellemlange obl., 14,0%
■ Lange obligationer, 75,9%
■ Øvrige inkl. likvide, 3,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,95
Standardafvigelse	7,11
Tracking error	2,42
Information Ratio	0,42
Jensen Alpha	0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	1,02
Standardafvigelse (benchmark)	5,69

Måleperiode: Sep. 2003 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 1,48 pct., mens afdelingens benchmark steg 4,74 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 15,00 pct. for 2007.

Markedet for statsobligationer fra højrentelandene udstedt i USD var positivt gennem første halvår, men faldt kraftigt tilbage i andet halvår, hvor subprime-krisen gav anledning til stigende risikoaversion. I løbet af året blev renteforskellen til amerikanske statsobligationer udvidet med 0,83 procentpoint, og højrentelandenes statsobligationer præsterede et væsentligt lavere afkast end de amerikanske.

Afdelingens afkast var 3,26 procentpoint lavere end benchmark. Porteføljen var generelt mere følsom over for stigende renter end benchmark. Dertil kom, at afdelingen var overvægtet i Argentina og Venezuela, der med negative afkast på over 10 pct., leverede de laveste afkast blandt højrentelandene. Endelig havde afdelingen investeret i en række virksomhedsobligationer, først og fremmest i Rusland og Ukraine, der klarede sig noget dårligere end statsobligationerne i de pågældende lande. Investeringerne i lokal valuta i Brasilien og Tyrkiet bidrog derimod positivt til afkastet.

Vi bibeholder en positiv holdning til markedet. De makroøkonomiske forhold er stadig stærke – blandt andet understøttet af høje priser på olie og andre råvarer. Endvidere bliver væksten i højrentelandene i stigende grad selv bærende, hvilket mindsker

afhængigheden af den økonomiske udvikling i USA. Derudover understøttes markedet af, at der er udsigt til en relativt lav netto-nyudstedelse af USD-denomineret gæld.

Vi bibeholder vores overvægt i lande med høj rente, som Argentina og Venezuela, og vi har tiltro til, at afdelingens investeringer i virksomhedsobligationer vil gavne afdelingen i 2008.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	125			

EMERGING MARKETS DEBT

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	673.117	599.037	8 Likvide midler:	
2	Renteudgifter	83	97	Indestående i depotselskab	334.403
	I alt renter og udbytter	673.034	598.940	I alt likvide midler	334.403
3 Kursgevinster og -tab:			8 Obligationer:		
	Obligationer	÷ 1.111.654	÷ 456.138	Noterede obligationer	
	Kapitalandele	30	20	fra udenlandske udstedere	9.719.513
	Afledte finansielle instr.	775.055	662.425	I alt obligationer	9.719.513
	Valutakonti	÷ 79.343	÷ 11.116	8 Kapitalandele:	
	Øvrige aktiver/passiver	29	÷ 246	9 Unoterede kapitalandele	
4	Handelsomkostninger	÷ 281	÷ 42.368	fra danske selskaber	5.977
	I alt kursgevinster og -tab	÷ 416.164	152.577	I alt kapitalandele	5.977
	I alt indtægter	256.870	751.517	8 Afledte finansielle instr.:	
5	Administrationsomk.	95.649	87.704	Unot. afledte finansielle instr.	42.832
	Resultat før skat	161.221	663.813	I alt afledte finansielle instr.	42.832
6	Skat	188	46	Andre aktiver:	
	Årets nettoresultat	161.033	663.767	Tilgodeh. renter, udbytte m.m.	180.664
	Formuebevægelser:			Mellemv. vedr. handelsafv.	3.537
	Udlodningsregulering	107.600	÷ 2.997	I alt andre aktiver	184.201
	Overført fra sidste år	4.975	3.327	Aktiver i alt	
	I alt formuebevægelser	112.575	330		10.286.926
	Til disposition	273.608	664.097	Passiver	
7	Til rådighed for udlodning	1.332.076	786.504	10	Medlemmernes formue
	Foreslået udlodning, 15,00%	1.327.221	781.529		10.268.760
	Overført til udlodning næste år	4.855	4.975	8	Afledte finansielle instr.
	Overført til formuen	÷ 1.058.468	÷ 122.407	Unot. afledte finansielle instr.	4.369
				I alt afledte finansielle instr.	4.369
				Anden gæld:	
				Skyldige omkostninger	5.484
				Mellemværende vedr. handelsafv.	8.313
				I alt anden gæld	13.797
				Passiver i alt	
					10.286.926
					9.077.995

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	7,13	13,19	13,85	7,93	1,48
Benchmarkafkast (pct.)	-	12,08	9,22	7,71	4,74
Indre værdi (kr. pr. andel)	10.713,48	11.774,41	11.880,65	12.480,22	11.605,56
Nettoresultat (t.kr.)*	78.833	395.226	734.870	663.767	161.033
Udbytte (pct.)	3,25	13,50	3,25	10,75	15,00
Administrationsomk. (pct.)*	0,23	1,01	0,95	1,02	1,00
ÅOP	-	-	-	-	1,31
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	2.212.392	2.600.567	4.967.671	6.387.673	5.371.528
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	16.048	1.153.636	1.971.637	4.743.396	3.306.116
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,01	0,30	0,25	0,51	0,25
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.530.493	3.855.989	8.270.655	9.073.171	10.268.760
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.361.970	3.274.890	6.961.450	7.270.040	8.848.140

* 2003 dækker en periode på mindre end 12 måneder

EMERGING MARKETS DEBT

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	11.955	9.562
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	657.628	589.475
Øvrige indtægter	3.534	0
I alt renteindtægter	673.117	599.037

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	83	97
I alt renteudgifter	83	97

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷ 1.111.654	÷ 456.138
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	30	20
Terminsfremtigninger/futures	775.055	662.425
Valutakonti	÷ 79.343	÷ 11.116
Øvrige aktiver/passiver	29	÷ 246
Handelsomkostninger	÷ 281	÷ 42.368
I alt kursgevinster og -tab	÷ 416.164	152.577

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷ 281	÷ 44.686
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	2.318
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 281	÷ 42.368

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	58	0	61
Løn til direktion	0	276	0	243
Løn til personale	0	1.359	0	1.132
Revisionshonorar til revisorer	0	144	0	132
Andre honorarer til revisorer	0	80	0	57
Husleje m.v.	0	144	0	165
Kontorhold m.v.	0	288	0	221
It-omkostninger	0	363	0	403
Markedsføringsomkostninger	43.036	174	40.204	170
Gebyrer til depotselskab	5.894	2	5.254	2
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	42.907	128	38.627	112
Øvrige omkostninger	27	769	31	890
I alt opdelte adm.omk.	91.864	3.785	84.116	3.588
I alt adm.omkostninger		95.649		87.704

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	188	46
I alt skat	188	46

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	673.034	598.940
Ikke refunderbare renteskatter	÷ 188	÷ 46
Kursgevinst til udlodning	642.304	274.984
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	95.649	87.704
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	107.600	÷ 2.997
Udlodning overført fra sidste år	4.975	3.327
I alt til rådighed for udlodning	1.332.076	786.504

Note 8: Finansielle instrumenter

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	9.641.397	8.696.903
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret	75.116	71.254
Øvrige finansielle instrumenter	378.843	155.703
I alt finansielle instrumenter	10.098.356	8.923.860

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller 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 afdelingens ledelsesberetning.

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	9,34%	63.975	5,89%	63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	7.270.040	9.073.171	6.961.450	8.270.655
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 781.529		÷ 226.247
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		÷ 668		÷ 5.834
Emissioner i året	1.645.220	1.890.525	375.900	448.383
Indløsninger i året	÷ 67.120	÷ 79.445	÷ 67.310	÷ 77.671
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		22.057		7.958
Handelsomkostninger		0		÷ 2.318
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 3.268		÷ 1.066
Tegningsprovision		÷ 13.116		÷ 4.456
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		÷ 107.600		2.997
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 4.975		÷ 3.327
Overført til udlodning næste år		4.855		4.975
Foreslået udlodning		1.327.221		781.529
Overførsel af periodens resultat		÷ 1.058.468		÷ 1.224.407
I alt medlemmernes formue	8.848.140	10.268.760	7.270.040	9.073.171

EURO INVESTMENT GRADE CORP BONDS RESTRICTED

Investerer primært i kreditobligationer denomineret i euro, herudover op til 25 pct. af formuen i obligationer denomineret i USD, CAD, JPY, GBP, CHF, SEK, NOK eller ISK. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Marts 2005

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Euro Major Corporate Index excl. Tobacco and Weapon i rating-intervallet fra A1 A+ til Baa3 BBB-. Indekset er hedget til DKK.

Fondskode: DK0016303936

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 18,2%
■ Mellemlange obl., 32,5%
■ Lange obligationer, 47,9%
■ Øvrige inkl. likvide, 1,4%

Afdelingen gav i 2007 et negativt afkast på 1,38 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,15 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 4,00 pct. for 2007.

I 2007 gav virksomhedsobligationer et lavere afkast end tilsvarende statsobligationer. Ovenpå et positivt første halvår reagerede kreditspændene meget negativt på subprime-krisen i andet halvår. Banker og andre investorer som hedgefonde tabte betydelige summer på produkter, hvis risiko var sammenkædet med tabsgivende boliglån i USA.

Afdelingens afkast var 1,23 procentpoint lavere end benchmark. Meldingerne om massive tab og hensættelser i verdens største investeringsbanker ramte den finansielle sektor bredt. Selvom det bidrog positivt til performance, at afdelingen ikke havde investeret i de investeringsbanker, som blev hårdest ramt af subprime-krisen, bidrog den generelle overvægt af ansvarlig lånekapital, udstedt af banker, negativt til afkastet. Derimod bidrog investeringen i TrygVesta positivt til performance.

Vi forventer en større mængde nyudstedelser i 2008, og vi ser samtidig en risiko for, at appetitten efter nye kreditobligationer tynges af investorernes frygt for nye tab og hensættelser blandt banker og hedgefonde.

Grundlæggende vurderer vi fortsat, at udsigterne er stabile på kort sigt, men der er en risiko for, at

dette billede kan ændres på længere sigt, hvis den igangværende krise blandt bankerne ikke finder en løsning. Antallet af misligholdte lån ligger fortsat på et historisk lavt niveau, men forventes at stige moderat i 2008. Prissætningen ser rimelig attraktiv ud. Kreditspændene er tæt på de højeste niveauer siden den seneste større økonomiske »krise« i 2001-2002, og kreditspændene på banker er historisk høje.

Vi ser stor usikkerhed på kort sigt men forventer, at europæiske kreditobligationer for 2008 som helhed vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer. På kort sigt forventer vi derfor at fastholde vores nuværende strategi med en overvægt af obligationer udstedt af banker samt en mindre overvægt af BBB-ratede kreditobligationer og en renterisiko tæt på afdelingens benchmark.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99				

EURO INVESTMENT GRADE CORPORATE BONDS RESTRICTED

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	14.699	10.609	8 Likvide midler:	
2	Renteudgifter	9	0	Indestående i depotselskab	
	I alt renter og udbytter	14.690	10.609	I alt likvide midler	
				3.630	12.483
3	Kursgevinster og -tab:			3.630	12.483
	Obligationer	÷17.318	÷8.020	8 Obligationer:	
	Kapitalandele	1	1	Noterede obligationer	
	Afledte finansielle instr.	÷178	1.199	fra danske udstedere	
	Valutakonti	131	67	32.101	
4	Handelsomkostninger	÷68	÷271	Noterede obligationer	
	I alt kursgevinster og -tab	÷17.432	÷7.024	fra udenlandske udstedere	
				238.953	
	I alt indtægter	÷2.742	3.585	I alt obligationer	
				271.054	
5	Administrationsomkostninger	1.519	1.162	8 Kapitalandele:	
	Resultat før skat	÷4.261	2.423	9 Unoterede kapitalandele	
				fra danske selskaber	
6	Skat	1	0	114	
	Årets nettoresultat	÷4.262	2.423	I alt kapitalandele	
				114	
	Formuebevægelser:			8 Afledte finansielle instr.:	
	Udlodningsregulering	621	2.025	Unot. afledte finansielle instr.	
	Overført fra sidste år	491	100	25	
	I alt formuebevægelser	1.112	2.125	I alt afledte finansielle instr.	
				25	
	Til disposition	÷3.150	4.548	Andre aktiver:	
				Tilgodehav. renter, udbytter m.m.	
7	Til rådighed for udlodning	11.853	11.396	6.807	
	Foreslået udlodning, 4,00%	11.791	10.905	10	
	Overført til udlodning næste år	62	491	Mellemværende vedr. handelsafv.	
	Overført til formuen	÷15.003	÷6.848	I alt andre aktiver	
				6.817	
				281.640	
				259.364	
				Passiver	
				10 Medlemmernes formue	
				281.027	
				258.909	
				8 Afledte finansielle instr.:	
				Unot. afledte finansielle instr.	
				613	
				I alt afledte finansielle instr.	
				613	
				281.640	
				259.364	

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	3,23	0,93	÷1,38
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	2,84	0,66	÷0,15
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	10.352,52	10.090,39	9.533,76
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	4.484	2.423	÷4.262
Udbytte (pct.)	-	-	3,50	4,25	4,00
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	0,42	0,54	0,55
ÅOP	-	-	-	-	0,84
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	199.835	151.731	96.707
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	53.285	48.687	49.317
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	0,30	0,20	0,03
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	154.988	258.909	281.027
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	149.710	256.590	294.770

* 2005 dækker en periode på mindre end 12 måneder

EURO INVESTMENT GRADE CORPORATE BONDS RESTRICTED

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	318	211
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.647	1.137
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.734	9.247
Andre renteindtægter	0	14
I alt renteindtægter	14.699	10.609

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	9	0
I alt renteudgifter	9	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷ 1.941	÷ 687
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷ 15.377	÷ 7.333
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
Terminsfremtægter/futures	÷ 178	1.199
Valutakonti	131	67
Handelsomkostninger	÷ 68	÷ 271
I alt kursgevinster og -tab	÷ 17.432	÷ 7.024

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷ 68	÷ 522
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	251
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 68	÷ 271

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	6
Løn til personale	0	39	0	28
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	1
Husleje m.v.	0	4	0	4
Kontorhold m.v.	0	8	0	5
It-omkostninger	0	10	0	10
Markedsføringsomk.	549	5	411	5
Gebyrer til depotselskab	171	0	127	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	686	4	531	3
Øvrige omkostninger	4	23	4	22
I alt opdelte adm.omk.	1.410	109	1.073	89
I alt adm.omkostninger	1.519	1.519	1.162	1.162

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1	0
I alt skat	1	0

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	14.690	10.609
Ikke refunderbare udbytteskatter	÷ 1	0
Kursgevinst til udlodning	÷ 2.429	÷ 176
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.519	1.162
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	621	2.025
Udlodning overført fra sidste år	491	100
I alt til rådighed for udlodning	11.853	11.396

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	271.054	241.039
Øvrige finansielle instrumenter	3.156	12.350
I alt finansielle instrumenter	274.210	253.389

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank	Markedsværdi	Markedsværdi
Navn	2007	2006
5,125% Danske Bank 12/11-12	1.708	1.755
4,878% Danske Bank 15/5-49	2.994	0
FRN Danske Bank 16/3-18	2.353	2.537
FRN Sampo Bank 29/12-49	1.387	0
4,35% Danica Pension 6/10-49	4.955	0
I alt	13.397	4.292

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller 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 afdelingens ledelsesberetning.

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	0,18%	63.975	0,17%	63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	256.590	258.909	149.710	154.988
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 10.905		÷ 5.239
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷ 419		÷ 1.356
Emissioner i året	67.630	65.930	106.880	108.068
Indløsninger i året	÷ 29.450	÷ 28.474	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		949		1.510
Handelsomkostninger		0		÷ 251
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 135		÷ 225
Tegningsprovision		÷ 566		÷ 1.009
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		÷ 621		÷ 2.025
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 491		÷ 100
Overført til udlodning næste år		62		491
Foreslået udlodning		11.791		10.905
Overførsel af periodens resultat		÷ 15.003		÷ 6.848
I alt medlemmernes formue	294.770	281.027	256.590	258.909

EURO INVESTMENT GRADE KREDITOBLIGATIONER

Investerer primært i kreditobligationer denomineret i euro, herudover op til 25 pct. af formuen i obligationer denomineret i USD, CAD, JPY, GBP, CHF, SEK, NOK eller ISK. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1999

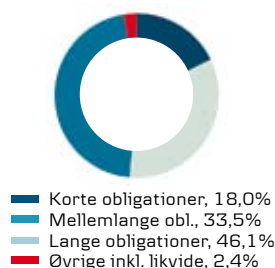
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Euro Major index kun indeholdende virksomhedsobligationer i rating-intervallet fra A1 A+ til Baa3 BBB-. indekset er hedget til DKK

Fondskode: DK0016056666

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,38
Standardafvigelse	2,63
Tracking error	0,62
Information Ratio	-0,21
Jensen Alpha	-0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,43
Standardafvigelse (benchmark)	2,68

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et negativt afkast på 1,33 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,12 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 4,25 pct. for 2007.

I 2007 gav virksomhedsobligationer et lavere afkast end tilsvarende statsobligationer. Ovenpå et positivt første halvår reagerede kreditspændene meget negativt på subprime-krisen i andet halvår. Banker og andre investorer som hedgefonde tabte betydelige summer på produkter, hvis risiko var sammenkædet med tabsgivende boliglån i USA.

Afdelingens afkast var 1,21 procentpoint lavere end benchmark. Meldingerne om massive tab og hensættelser i verdens største investeringsbanker ramte den finansielle sektor bredt. Selvom det bidrog positivt til performance, at afdelingen ikke havde investeret i de investeringsbanker, som blev hårdest ramt af subprime-krisen, bidrog den generelle overvægt af ansvarlig lånekapital, udstedt af banker, negativt til afkastet. Blandt de største positive bidragydere var investeringerne i russiske statsobligationer.

Vi forventer en større mængde nyudstedelser i 2008, og vi ser samtidig en risiko for, at appetitten efter nye kreditobligationer tynges af investorernes frygt for nye tab og hensættelser blandt banker og hedgefonde.

Grundlæggende vurderer vi fortsat, at udsigterne er stabile på kort sigt, men der er en risiko for, at

dette billede kan ændres på længere sigt, hvis den igangværende krise blandt banker ikke finder en løsning. Antallet af misligholdte lån ligger fortsat på et historisk lavt niveau, men forventes at stige moderat i 2008. Prissætningen ser rimelig attraktiv ud. Kreditspændene er tæt på de højeste niveauer siden den seneste større økonomiske krise i 2001 2002, og kreditspændene på banker er historisk høje.

Vi ser stor usikkerhed på kort sigt men forventer, at europæiske kreditobligationer for 2008 som helhed vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer. På kort sigt forventer vi derfor at fastholde vores nuværende strategi med en overvægt af obligationer udstedt af banker samt en mindre overvægt af BBB-ratede kreditobligationer og en renterisiko tæt på afdelingens benchmark

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	104	121	141	

EURO INVESTMENT GRADE KREDITOBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	374.321	332.642	7 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	0	49	Indestående i depotselskab	160.935	75.612
I alt renter og udbytter	374.321	332.593	I alt likvide midler	160.935	75.612
Kursgevinster og -tab:			7 Obligationer:		
Obligationer	÷446.377	÷298.168	Not. obl. fra danske udst.	790.461	675.911
Kapitalandele	20	16	Not. obl. fra udenl. udst.	5.836.336	5.802.743
Afledte finansielle instr.	9.409	61.068	I alt obligationer	6.626.797	6.478.654
Valutakonti	5.355	÷142	7 Kapitalandele:		
Øvrige aktiver/passiver	3	÷1	8 Unoterede kapitalandele		
4 Handelsomkostninger	÷297	÷8.248	fra danske selskaber	4.008	2.830
I alt kursgevinster og -tab	÷431.887	÷245.475	I alt kapitalandele	4.008	2.830
I alt indtægter	÷57.566	87.118	7 Afledte finansielle instr.:		
5 Administrationsomkostninger	37.508	35.062	Unot. afledte finansielle instr.	1.307	13.458
Resultat før skat	÷95.074	52.056	I alt afledte finansielle instr.	1.307	13.458
Skat	0	0	Andre aktiver:		
Årets nettoresultat	÷95.074	52.056	Tilgodeh. renter, udbytte m.m.	169.579	160.863
Formuebevægelser:			Mellemvær. vedr. handelsafvikl.	13	0
Udlodningsregulering	16.840	18.588	Aktuelle skatteaktiver	633	632
Overført fra sidste år	2.256	5.801	I alt andre aktiver	170.225	161.495
I alt formuebevægelser	19.096	24.389	Aktiver i alt	6.963.272	6.732.049
Til disposition	÷75.978	76.445	Passiver		
6 Til rådighed for udlodning	314.433	337.381	9 Medlemmernes formue	6.946.260	6.710.550
Foreslået udlodning, 4,25%	299.490	335.125	7 Afledte finansielle instr.:		
Overført til udlodning næste år	14.943	2.256	Unot. afledte finansielle instr.	16.960	21.080
Overført til formuen	÷390.411	÷260.936	I alt afledte finansielle instr.	16.960	21.080
			Anden gæld:		
			Skyldige omkostninger	52	0
			Mellemvær. vedr. handelsafvikl.	0	419
			I alt anden gæld	52	419
			Passiver i alt	6.963.272	6.732.049

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	7,89	7,44	4,68	0,89	÷1,33
Benchmarkafkast (pct.)	7,86	7,95	3,83	0,68	÷0,12
Indre værdi (kr. pr. andel)	11.072,26	11.007,51	10.876,63	10.512,60	9.857,28
Nettoresultat (t.kr.)	308.664	434.013	282.136	52.056	÷95.074
Udbytte (pct.)	8,50	6,25	4,50	5,25	4,25
Administrationsomk. (pct.)	0,53	0,56	0,56	0,56	0,55
ÅOP	-	-	-	-	0,81
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	8.882.732	3.344.107	2.631.314	2.373.505	1.920.728
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	6.144.442	3.130.407	2.733.207	1.486.737	1.324.964
Omsætningshastighed (antal gange)	1,21	0,41	0,35	0,17	0,13
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.888.704	6.330.044	6.268.976	6.710.550	6.946.260
Cirkulerende kapital (t.kr.)	5.318.430	5.750.660	5.763.710	6.383.340	7.046.830

EURO INVESTMENT GRADE KREDITOBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	6.538	3.548
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.559	25.173
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	334.224	303.615
Andre renteindtægter	0	306
I alt renteindtægter	374.321	332.642

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	0	49
I alt renteudgifter	0	49

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷44.504	÷15.322
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷401.873	÷282.846
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	20	16
Valutaterminsforretninger/futures	72.324	61.068
Renteterminsforretninger/futures	÷62.915	
Valutakonti	5.355	÷142
Øvrige aktiver/passiver	3	÷1
Handelsomkostninger	÷297	÷8.248
I alt kursgevinster og -tab	÷431.887	÷245.475

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷297	÷9.171
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	923
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷297	÷8.248

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	42	0	45
Løn til direktion	0	198	0	179
Løn til personale	0	972	0	833
Revisionshonorar til revisorer	0	103	0	97
Andre honorarer til revisorer	0	57	42	
Husleje m.v.	0	103	0	122
Kontorhold m.v.	0	206	0	163
It-omkostninger	0	259	0	296
Markedsføringsomkostninger	13.508	125	12.714	125
Gebyrer til depotselskab	4.245	2	3.916	1
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	17.026	91	15.768	82
Øvrige omkostninger	21	550	24	655
I alt opdelte adm.omk.	34.800	2.708	32.422	2.640
I alt adm.omkostninger		37.508		35.062

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	374.321	332.593
Kursgevinst til udlodning	÷41.476	15.461
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	37.508	35.062
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	16.840	18.588
Udlodning overført fra sidste år	2.256	5.801
I alt til rådighed for udlodning	314.433	337.381

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.626.797	6.478.654
Øvrige finansielle instrumenter	149.290	70.820
I alt finansielle instrumenter	6.776.087	6.549.474

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
5,125% Danske Bank 12/11-12	24.280	24.184
FRN Danske Bank 16/3-18	44.310	59.011
4,878% Danske Bank 15/5-49	77.704	0
FRN Sampo Bank 29/12-49	31.206	0
I alt	1.177.500	83.195

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvis fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2007	31.12.2006	
Danske Invest Administration A/S	København	6,26%	63.975	4,45%	63.640

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	6.383.340	6.710.550	5.763.710	6.268.976
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		÷335.125		÷259.367
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷2.949		÷1.796
Emissioner i året	763.020	769.701	735.030	771.573
Indløsninger i året	÷99.530	÷102.344	÷115.400	÷120.892
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.323		3.452
Handelsomkostninger		0		÷923
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷1.179		÷508
Tegningsprovision		÷4.643		÷2.021
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		÷16.840		÷18.588
Overført til udlodning fra sidste år		÷2.256		÷5.801
Overført til udlodning næste år		14.943		2.256
Foreslået udlodning		299.490		335.125
Overførsel af periodens resultat		÷390.411		÷260.936
I alt medlemmernes formue	7.046.830	6.946.260	6.383.340	6.710.550

EUROPÆISKE AKTIER

Investerer fortrinsvis i europæiske aktier. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: August 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0016026594

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 19,0%
Industri, 18,8%
Konsumentvarer, 15,9%
Forsyning, 10,9%
Forbrugsgoder, 10,0%
Øvrige inkl. likvide, 25,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,04
Standardafvigelse	11,01
Tracking error	2,81
Information Ratio	0,08
Jensen Alpha	0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	1,07
Standardafvigelse (benchmark)	10,47

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 10,74 pct., mens benchmark steg 2,72 pct. Afkastet var dermed meget tilfredsstillende og indfrie de vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,75 pct. for 2007.

2007 blev præget af en del mere uro og større kursudsving end i de foregående år. Der var perioder med kursstigninger, men den positive tendens blev hver gang afbrudt af korrektioner på op til 10 pct. Specielt i 2. halvår var tendensen overvejende negativ, da de europæiske aktiemarkeder blev ramt af den internationale kreditkrise. Det var derfor især finansaktier, der trak markederne ned med et fald på 13 pct. Omvendt klarede aktier inden for kemi, råvarer og forsyning sig bedst med en kursstigning på 20-25 pct.

Afdelingens afkast var 8,02 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Der var et stort positivt bidrag fra de europæiske forsyningsaktier. Vi havde relativt store positioner i E.On og Fortum, der steg 45 og 49 pct. Der var også et pænt positivt bidrag fra hollandske Boskalis, som steg 40 pct. Boskalis ejer en flåde af fartøjer, der kan flytte sand og sten fra havbunden - en service, som er uundværlig ved bl.a. bygning af diger og udvidelse af havneanlæg.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter, som følge af kreditkrisen, en nedgang i den økonomiske vækst i de europæiske lande. Men der er alligevel udsigt til

en fortsat positiv vækst i indtjeningen, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Afdelingen er overvægtet i selskaber inden for forsyning og stabilt forbrug, fordi de vurderes at have gode muligheder for at vokse uafhængigt af en afmatning i økonomien. Desuden har vi investeret i udvalgte industriselskaber, som nyder godt af den positive udvikling i Østeuropa og Asien, herunder producenter af udstyr til miner og havne. Ellers er der fokus på selskaber med en god ledelse, en stærk markedsposition og en langtidsholdbar forretningsmodel.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
111	166	203	113	

EUROPÆISKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1.506	505
2 Udbytter	30.959	18.833
I alt renter og udbytter	32.465	19.338
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	87.880	118.791
Valutakonti	÷ 1.198	÷ 350
Øvrige aktiver/passiver	÷ 30	÷ 45
4 Handelsomkostninger	÷ 1.537	÷ 2.564
I alt kursgevinster og -tab	85.115	115.832
I alt indtægter	117.580	135.170
5 Administrationsomk.	13.445	9.199
Resultat før skat	104.135	125.971
6 Skat	2.389	1.621
Årets nettoresultat	101.746	124.350
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	2.566	3.635
Overført fra sidste år	2.048	292
I alt formuebevægelser	4.614	3.927
Til disposition	106.360	128.277
7 Til rådighed for udlodning	18.427	12.440
Foreslået udlodning, 1,75%	17.618	10.392
Overført til udlodning næste år	809	2.048
Overført til formuen	87.933	115.837

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	63.135	33.691
I alt likvide midler	63.135	33.691
Kapitalandele:		
8 Noterede aktier		
fra danske selskaber	0	25.049
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	1.154.143	848.769
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	460	386
10 Inv-beviser i andre danske		
inv- og specialforeninger	20.462	25.522
I alt kapitalandele	1.175.065	899.726
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter,		
udbytte m.m.	0	401
Aktuelle skatteaktiver	3.058	1.380
I alt andre aktiver	3.058	1.781
Aktiver i alt	1.241.258	935.198
Passiver		
11 Medlemmernes formue	1.241.130	935.197
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	128	1
I alt anden gæld	128	1
Passiver i alt	1.241.258	935.198

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	12,46	9,14	26,36	18,27	10,74
Benchmarkafkast (pct.)	15,48	12,06	26,43	19,54	2,72
Indre værdi (kr. pr. andel)	7.130,81	7.651,76	9.668,99	11.249,15	12.328,33
Nettoresultat (t.kr.)	38.315	34.234	118.307	124.350	101.746
Udbytte (pct.)	1,25	0,00	1,75	1,25	1,75
Administrationsomk. (pct.)	1,16	1,21	1,22	1,20	1,21
ÅOP	-	-	-	-	1,72
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	271.750	232.835	345.560	736.462	811.098
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	186.177	236.544	356.787	478.839	619.454
Omsætningshastighed (antal gange)	0,42	0,32	0,38	0,58	0,40
Medlemmernes formue (t.kr.)	406.335	432.171	540.535	935.197	1.241.130
Cirkulerende kapital (t.kr.)	569.830	564.800	559.040	831.350	1.006.730

EUROPÆISKE AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	1.470	505
Øvrige indtægter	36	0
I alt renteindtægter	1.506	505

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	745	365
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.655	17.189
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.559	1.279
I alt udbytter	30.959	18.833

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	2.076	4.358
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	82.147	111.351
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	264
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	3.655	2.818
Valutakonti	÷ 1.198	÷ 350
Øvrige aktiver/passiver	÷ 30	÷ 45
Handelsomkostninger	÷ 1.537	÷ 2.564
I alt kursgevinster og -tab	85.115	115.832

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷ 3.892	÷ 4.460
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.355	1.896
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 1.537	÷ 2.564

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	7	0	5
Løn til direktion	0	31	0	21
Løn til personale	0	152	0	96
Revisionshonorar til revisorer	0	15	0	11
Andre honorarer til revisorer	0	8	0	5
Husleje m.v.	0	16	0	14
Kontorhold m.v.	0	32	0	19
It-omkostninger	0	41	0	34
Markedsføringsomkostninger	8.490	20	5.798	14
Gebyrer til depotselskab	670	0	461	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	3.847	14	2.622	10
Øvrige omkostninger	6	96	5	84
I alt opdeltede adm.omk.	13.013	432	8.886	313
I alt adm.omkostninger		13.445		9.199

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 294 overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	2.389	1.621
I alt skat	2.389	1.621

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	32.465	19.338
Ikke refunderbar udbytteskat	÷ 2.389	÷ 1.621
Regulering vedr. udbytteskat	÷ 1.743	÷ 43
Kursgevinst til udlodning	÷ 1.369	÷ 223
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	13.445	9.199
Overført fra »Kursregulering af inv.beviser«	294	261
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.566	3.635
Udlodning overført fra sidste år	2.048	292
I alt til rådighed for udlodning	18.427	12.440

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.174.605	873.818
Øvrige finansielle instrumenter	63.595	59.599
I alt finansielle instrumenter	1.238.200	933.417

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007	31.12.2006
Danske Invest Administration A/S	København	0,72%	63.975	0,61%
			1.000 kr.	1.000 kr.

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	831.350	935.197	559.040	540.535
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷ 10.392		÷ 9.783
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		÷ 361		÷ 1.366
Emissioner i året	307.770	376.871	291.720	301.738
Indløsninger i året	÷ 132.390	÷ 162.617	÷ 19.410	÷ 20.383
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		8.690		6.513
Handelsomkostninger		÷ 2.355		÷ 1.896
Informations- og markedsføringsomkostning		÷ 958		÷ 740
Tegningsprovision		÷ 4.691		÷ 3.771
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷ 2.566		÷ 3.635
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 2.048		÷ 292
Overført til udlodning næste år		809		2.048
Foreslået udlodning		17.618		10.392
Overførsel af periodens resultat		87.933		115.837
I alt medlemmernes formue	1.006.730	1.241.130	831.350	935.197

EUROPÆISKE AKTIER E

Investerer fortrinsvis i europæiske aktier. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0016206063

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 22,5%
Industri, 20,9%
Forsyning, 14,2%
Forbrugsgoder, 10,6%
Materialer, 7,4%
Øvrige inkl. likvide, 24,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,02
Standardafvigelse	11,07
Tracking error	2,81
Information Ratio	0,03
Jensen Alpha	-0,01

Sharpe Ratio [benchmark]	1,07
Standardafvigelse [benchmark]	10,47

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 9,50 pct., mens benchmark steg 2,72 pct. Afkastet var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og svarede til vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,75 pct. for 2007.

2007 blev præget af en del mere uro og større kursudsving end i de foregående år. Der var perioder med kursstigninger, men den positive tendens blev hver gang afbrudt af korrektioner på op til 10 pct. Specielt i 2. halvår var tendensen overvejende negativ, da de europæiske aktiemarkeder blev ramt af den internationale kreditkrise. Det var derfor især finansaktier, der trak markederne ned med et fald på 13 pct. Omvendt klarede aktier inden for kemi, råvarer og forsyning sig bedst med en kursstigning på 20-25 pct.

Afdelingens afkast var 6,78 procentpoint højere end stigningen i benchmark. På sektorniveau var der navnlig positive bidrag til performance fra finans og forsyning. Blandt finansaktierne undgik vi de mest udsatte banker i forbindelse med kreditkrisen, og inden for forsyningssektoren nød afdelingens aktier godt af de stigende energi- og el-priser i Europa.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter, som følge af kreditkrisen, en nedgang i den økonomiske vækst i de europæiske lande. Men der er alligevel udsigt til

en fortsat positiv vækst i indtjeningen, om end i et mere afdæmpet tempo, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Afdelingens største overvægte vil indtil videre fortsat være i elektricitetselskaber og udvalgte selskaber inden for industri, som nyder godt af den positive udvikling i Østeuropa og Asien, herunder udstyrsproducenter til mine- og havneoperatører. Til gengæld er vi undervægtet i aktier inden for telekommunikation og finans.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	164	202	112	

EUROPÆISKE AKTIER E

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	107	71
2 Udbytter	3.932	2.939
I alt renter og udbytter	4.039	3.010
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	10.381	17.053
Valutakonti	43	÷34
Øvrige aktiver/passiver	÷6	÷7
4 Handelsomkostninger	÷364	÷438
I alt kursgevinster og -tab	10.054	16.574
I alt indtægter	14.093	19.584
5 Administrationsomk.	1.431	1.260
Resultat før skat	12.662	18.324
6 Skat	308	251
Årets nettoresultat	12.354	18.073
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷557	163
Overført fra sidste år	307	25
I alt formuebevægelser	÷250	188
Til disposition	12.104	18.261
7 Til rådighed for udlodning	1.964	1.603
Foreslået udlodning, 1,75%	1.862	1.296
Overført til udlodning næste år	102	307
Overført til formuen	10.140	16.658

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
8 Indestående i depotselskab	871	5.180
I alt likvide midler	871	5.180
Kapitalandele:		
8 Noterede aktier		
fra danske selskaber	2.245	3.288
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	105.056	112.308
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	48	51
10 Inv-beviser i andre danske		
inv- og specialforeninger	2.305	3.424
I alt kapitalandele	109.654	119.071
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter,		
udbytter m.m.	0	85
Aktuelle skatteaktiver	424	285
I alt andre aktiver	424	370
Aktiver i alt	110.949	124.621
Passiver		
11 Medlemmernes formue	110.943	124.621
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	6	0
I alt anden gæld	6	0
Passiver i alt	110.949	124.621

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	13,16	9,00	26,15	18,43	9,50
Benchmarkafkast (pct.)	15,48	12,06	26,43	19,54	2,72
Indre værdi (kr. pr. andel)	61,40	65,62	82,78	96,17	104,28
Nettoresultat (t.kr.)	6.202	5.410	17.791	18.073	12.354
Udbytte (pct.)	1,25	0,00	1,75	1,00	1,75
Administrationsomk. (pct.)	1,08	1,12	1,16	1,14	1,13
ÅOP	-	-	-	-	1,79
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	36.801	25.184	46.416	85.130	80.438
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	63.375	31.521	39.637	70.453	99.670
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,29	0,38	0,57	0,43
Medlemmernes formue (t.kr.)	66.792	64.965	90.408	124.621	110.943
Cirkulerende kapital (t.kr.)	108.788	99.009	109.220	129.591	106.388

EUROPÆISKE AKTIER E

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	107	71
I alt renteindtægter	107	71

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	99	58
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.622	2.686
Inv-beviser i andre danske Inv- og specialforeninger	211	195
I alt udbytter	3.932	2.939

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	318	677
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.576	15.934
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	487	442
Valutakonti	43	÷34
Øvrige aktiver/passiver	÷6	÷7
Handelsomkostninger	÷364	÷438
I alt kursgevinster og -tab	10.054	16.574

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷531	÷602
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	167	164
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷364	÷438

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	1	0	1
Løn til direktion	0	4	0	3
Løn til personale	0	18	0	14
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	1
Husleje m.v.	0	2	0	2
Kontorhold m.v.	0	4	0	3
It-omkostninger	0	5	0	5
Markedsføringsomkostninger	843	2	755	2
Gebyrer til depotselskab	86	0	73	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	448	2	382	1
Øvrige omkostninger	4	9	4	12
I alt opdelte adm.omk.	1.381	50	1.214	46
I alt adm.omkostninger		1.431		1.260

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 36 overført fra »Kursregulering af investeringbeviser«.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcerforbrug og afdelingens formue

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	308	251
I alt skat	308	251

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	4.039	3.010
Ikke refunderbar udbytteskat	÷308	÷251
Regulering vedr. udbytteskat	÷145	÷93
Kursgevinst til udlodning	23	÷29
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.431	1.260
Overført fra »Kursregulering af inv.beviser«	36	38
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷557	163
Udlodning overført fra sidste år	307	25
I alt til rådighed for udlodning	1.964	1.603

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	109.606	115.596
Øvrige finansielle instrumenter	919	8.655
I alt finansielle instrumenter	110.525	124.251

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital 31.12.2007		Egenkapital 31.12.2006	
			1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel
Danske Invest Administration A/S	København	0,07%	63.975	0,08%	63.640	

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	129.591	124.621	109.220	90.408
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser		÷1.296		÷1.911
Ændring i udlodning pga emission/indløsning		÷67		÷178
Emissioner i året	118.561	124.702	27.019	23.941
Indløsninger i året	÷141.764	÷149.529	÷6.648	÷5.754
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		570		499
Handelsomkostninger		÷167		÷164
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷33		÷15
Tegningsprovision		÷212		÷278
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		557		÷163
Overført til udlodning fra sidste år		÷307		÷25
Overført til udlodning næste år		102		307
Foreslået udlodning		1.862		1.296
Overførsel af periodens resultat		10.140		16.658
I alt medlemmernes formue	106.388	110.943	129.591	124.621

EUROPÆISKE SMALL/MID CAP

Investerer fortrinsvis i aktier i mindre og mellemstore europæiske selskaber. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1999

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Europa Small Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0060046019

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri, 53,1%
Forbrugsgoder, 16,9%
Konsumentvarer, 8,2%
Materialer, 7,0%
Energi, 4,2%
Øvrige inkl. likvide, 10,6%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,22
Standardafvigelse	15,79
Tracking error	5,55
Information Ratio	0,35
Jensen Alpha	0,22

Sharpe Ratio (benchmark)	1,21
Standardafvigelse (benchmark)	14,26

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 8,16 pct., mens Morgan Stanleys Europa Small Cap-indeks faldt med 7,48 pct. Afkastet var således meget tilfredsstillende og på niveau med vores positive forventninger til de europæiske small mid cap-aktier. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 18,25 pct. for 2007.

De europæiske aktiemarkeder steg pænt i 1. halvår. Selskabsindtjeningen overraskede positivt, og markederne blev støttet af bølgen af fusioner og virksomhedsovertagelser. I 2. halvår var der imidlertid en overvejende negativ udvikling på grund af den internationale kreditkrise og frygten for en nedgang i den økonomiske vækst. Dette ramte især small cap-aktierne, som efter at være steget med 11 pct. i 1. halvår i lokal valuta faldt med 16 pct. i 2. halvår. Den negative markedsudvikling i 2. halvår skete på trods af en fortsat stærk indtjeningsvækst hos small cap selskaberne.

Afdelingens afkast var 15,64 procentpoint højere end ændringen i benchmark. De bedste aktier var den schweiziske industrivirksomhed Burckhardt Compression, og det østrigske oil service-selskab Schoeller Bleckmann, som steg med 84 og 79 pct. Til gengæld faldt den hollandske byggeleverandør Wavin og den svenske hotelgruppe Rezidor med mere end 30 pct.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter som følge af kreditkrisen en nedgang i den økonomiske vækst i

de europæiske lande. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst i indtjeningen, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer. Vi forventer, at small cap-aktierne vil genvinde noget af det tabte terræn, når det viser sig, at kreditkrisens følger for de europæiske landes økonomi bliver relativt begrænsede.

Vi vil også i 2008 især fokusere på industri- og forbrugsaktier, og vi ser specielt positivt på tyske aktier. Det vil dog fortsat i høj grad være de enkelte selskabers karakteristika, der er afgørende for aktieudvælgelsen, frem for markeds- eller sektorovervejelser.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	200	301	161	

EUROPÆISKE SMALL/MID CAP AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.223	110	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	10.361	2.698	Indestående i depotselskab	41.163	13.243
I alt renter og udbytter	11.584	2.808	I alt likvide midler	41.163	13.243
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	÷8.206	65.765	Noterede aktier		
Valutakonti	÷688	÷192	fra udenlandske selskaber	710.601	340.164
Øvrige aktiver/passiver	0	÷3	9 Unoterede kapitalandele		
4 Handelsomkostninger	÷86	÷245	fra danske selskaber	319	130
I alt kursgevinster og -tab	÷8.980	65.325	I alt kapitalandele	710.920	340.294
I alt indtægter	2.604	68.133	Andre aktiver:		
5 Administrationsomkostninger	8.621	2.416	Mellemværende vedr.		
Resultat før skat	÷6.017	65.717	handelsafvikling	0	806
6 Skat	1.183	348	Aktuelle skatteaktiver	614	242
Årets nettoresultat	÷7.200	65.369	I alt andre aktiver	614	1.048
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	752.697	354.585
Udlodningsregulering	17.068	1.631	Passiver		
Overført fra sidste år	1.429	68	10 Medlemmernes formue	752.694	354.552
I alt formuebevægelser	18.497	1.699	Anden gæld:		
Til disposition	11.297	67.068	Skyldige omkostninger	3	33
7 Til rådighed for udlodning	72.436	1.429	I alt anden gæld	3	33
Foreslået udlodning, 18,25%	72.066	0	Passiver i alt	752.697	354.585
Overført til udlodning næste år	370	1.429			
Overført til formuen	÷61.139	65.639			

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	24,10	21,28	31,95	40,09	8,16
Benchmarkafkast (pct.)	34,55	23,04	37,41	29,76	÷7,48
Indre værdi (kr. pr. andel)*	8.178,08	9.596,42	12.662,63	176,23	190,61
Nettoresultat (t.kr.)	÷3.847	6.143	15.718	65.369	÷7.200
Udbytte (pct.)	3,00	0,00	1,00	0,00	18,25
Administrationsomk. (pct.)	1,26	1,37	1,34	1,24	1,27
ÅOP	-	-	-	-	1,68
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	128.203	33.737	69.493	332.407	682.657
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	327.871	35.624	44.361	129.642	301.231
Omsætningshastighed (antal gange)	1,21	1,00	0,59	0,51	0,15
Medlemmernes formue (t.kr.)	30.029	36.937	77.039	354.552	752.694
Cirkulerende kapital (t.kr.)	36.720	38.490	60.840	201.185	394.885

* I 2006 er stykstørrelsen ændret fra 10.000 til 100

EUROPÆISKE SMALL/MID CAP AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	1.223	110
I alt renteindtægter	1.223	110

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	0	62
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.361	2.636
I alt udbytter	10.361	2.698

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	0	÷50
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷8.207	65.814
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
Valutakonti	÷688	÷192
Øvrige aktiver/passiver	0	÷3
Handelsomkostninger	÷86	÷245
I alt kursgevinster og -tab	÷8.980	65.325

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷2.594	÷2.181
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.508	1.936
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷86	÷245

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	4	0	1
Løn til direktion	0	19	0	5
Løn til personale	0	93	0	23
Revisionshonorar til revisorer	0	10	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	1
Husleje m.v.	0	10	0	3
Kontorhold m.v.	0	20	0	5
It-omkostninger	0	25	0	8
Markedsføringsomkostninger	4.695	12	1.321	3
Gebyrer til depotselskab	392	0	97	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	3.270	9	920	3
Øvrige omkostninger	4	53	4	19
I alt opdelte adm.omk.	8.361	260	2.342	74
I alt adm.omkostninger		8.621		2.416

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.

	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.183	348
I alt skat	1.183	348

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	11.584	2.808
Regulering vedr. udbytteskat	÷372	÷174
Ikke refunderbar udbytteskat	÷1.183	÷348
Kursgevinst til udlodning	52.531	÷140
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	8.621	2.416
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.068	1.631
Udlodning overført fra sidste år	1.429	68
I alt til rådighed for udlodning	72.436	1.429

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	710.601	340.164
Øvrige finansielle instrumenter	41.482	13.373
I alt finansielle instrumenter	752.083	353.537

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,50%	63.975	0,20% 63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	201.185	354.552	60.840	77.039
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirk. beviser		0		÷608
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/udlodning		0		÷40
Emissioner i året	291.532	600.119	160.323	242.823
Indløsninger i året	÷97.832	÷198.039	÷19.978	÷30.031
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		13.604		5.303
Handelsomkostninger		÷2.508		÷1.936
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷730		÷477
Tegningsprovision		÷7.104		÷2.890
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷17.068		÷1.631
Overført til udlodning fra sidste år		÷1.429		÷68
Overført til udlodning næste år		370		1.429
Foreslået udlodning		72.066		0
Overførsel af periodens resultat		÷61.139		65.639
I alt medlemmernes formue	394.885	752.694	201.185	354.552

FLEXINVEST AKTIER

Investerer globalt i aktier herunder danske aktier

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2006

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060051605

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 24,5%
Tyskland, 12,1%
Danmark, 11,4%
Finland, 6,7%
Storbritannien, 6,5%
Øvrige inkl. likvide, 38,8%

Afdelingen gav et afkast for 2007 på 3,00 pct., mens det indikative benchmark steg 0,52 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 2,75 pct. for 2007.

Aktiemarkederne i USA og Europa steg 5-6 pct. i lokal valuta. Det danske aktiemarked steg – i kraft af OMXCB-indekset – ca. 7 pct., mens Japan faldt 10 pct. Afkastet blev reduceret af en svækkelse af yennen og dollaren på henholdsvis 4 og 10 pct. De pæne stigninger på aktiemarkederne i USA og Europa fortsatte frem til juli, hvor kreditt krisen kom op til overfladen. Resten af året var præget af store kursudsving med en vigende tendens. Danmark steg noget mere end resten af Europa frem til toppunktet i oktober, men faldt tilbage i slutningen af 4. kvartal, således at markederne afkastmæssigt sluttede på niveau.

Afdelingens afkast var 2,48 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Der var et stort positivt bidrag til performance fra Europa, ekskl. Danmark og mindre negative bidrag fra Japan, Danmark og USA. I Europa var der navnlig positive bidrag fra overvægten og aktieudvælgelsen inden for forsyning og finans.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter, som følge af kreditt krisen, en afdæmpning af den økonomiske

vækst i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på Europa. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst i indtjeningen på begge sider af Atlanten. Det forventes at være i et mere afdæmpet tempo, i hvert fald uden for finanssektoren, og aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer. Det danske aktiemarked ventes at følge tendensen i resten af Europa, men får visse udfordringer fra den svage dollar og den høje kapacitetsudnyttelse.

Vi vil indtil videre fastholde en neutral vægt i de enkelte regioner. I Europa vil vi beholde en overvægt i aktier inden for forsyning og industri, mens vi fortsat vil undervægte energi-aktierne. Vi foretrækker en mere indirekte eksponering til den høje oliepris som følge af olieselskabernes kraftigt stigende omkostninger.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103				

FLEXINVEST AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.07 1.000 kr.	5.10.-31.12.06 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.041	178
2 Renteudgifter	9	3
3 Udbytter	61.443	1.118
I alt renter og udbytter	65.475	1.293
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	÷104.063	16.272
Valutakonti	77	276
Øvrige aktiver/passiver	÷126	÷5
5 Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	÷104.112	16.543
I alt indtægter	÷38.637	17.836
6 Administrationsomkostninger	43.390	2.269
Resultat før skat	÷82.027	15.567
7 Skat	4.925	96
Årets nettoresultat	÷86.952	15.471
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	87.374	÷681
I alt formuebevægelser	87.374	÷681
Til disposition	422	14.790
8 Til rådighed for udlodning	129.374	0
Foreslået udlodning, 2,75%	126.928	0
Overført til udlodning næste år	2.446	0
Overført til formuen	÷128.952	14.790

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
9 Indestående i depotselskab	51.544	38.633
I alt likvide midler	51.544	38.633
Kapitalandele:		
9 Noterede aktier fra danske selskaber	568.528	84.551
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.704.533	611.116
10 Unot. kapitalandele fra danske selskaber	2.055	241
11 Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	672.392	119.641
I alt kapitalandele	4.947.508	815.549
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.643	383
Mellemværende vedr. handelsafvikling	23.246	24.907
Aktuelle skatteaktiver	2.008	21
I alt andre aktiver	26.897	25.311
Aktiver i alt	5.025.949	879.493
Passiver		
12 Medlemmernes formue	5.025.949	879.493
Passiver i alt	5.025.949	879.493

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	-	5,72	3,00
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	105,72	108,89
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	15.471	÷86.952
Udbytte (pct.)	-	-	-	0,00	2,75
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,39	1,45
ÅOP	-	-	-	-	1,58
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	832.340	5.142.790
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	29.908	885.933
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,02	0,27
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	879.493	5.025.949
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	831.924	4.615.564

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

FLEXINVEST AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	4.041	178
I alt renteindtægter	4.041	178

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	9	3
I alt renteudgifter	9	3

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	3.805	5
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	56.605	1.113
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	1.033	0
I alt udbytter	61.443	1.118

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske udstedere	÷22.962	3.333
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	÷17.085	11.026
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1
Inv.beviser i andre danske inv- og specialforeninger	÷64.016	1.912
Valutakonti	77	276
Øvrige aktiver/passiver	÷126	÷5
Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	÷104.112	16.543

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷15.505	÷2.848
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	15.505	2.848
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	15	0	1
Løn til direktion	0	70	0	4
Løn til personale	0	343	0	17
Honorar til revisorer	0	36	0	2
Andre honorarer til revisorer	0	20	0	1
Husleje m.v.	0	36	0	2
Kontorhold m.v.	0	73	0	3
It-omkostninger	0	92	0	6
Markedsføringsomk.	22.337	44	1.456	2
Gebyrer til depotselskab	1.583	1	33	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	18.102	32	715	2
Øvrige omkostninger	248	358	3	22
I alt opdelte adm.omk.	42.270	1.120	2.207	62
I alt adm.omkostninger		43.390		2.269

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 5.329 overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcerforbrug og afdelingens formue.

Note 7: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	4.925	96
I alt skat	4.925	96

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	65.475	1.293
Ikke refunderbar udbytteskat	÷4.925	÷96
Regulering vedr. udbytteskat	÷1.994	÷21
Kursgevinst til udlodning	21.505	805
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	43.390	2.269
Overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«	5.329	305
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	87.374	÷681
I alt til rådighed for udlodning, brutto	129.374	÷664

Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	664
I alt til rådighed for udlodning, netto	129.374	0

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.945.453	738.129
Øvrige finansielle instrumenter	53.599	116.053
I alt finansielle instrumenter	4.999.052	854.182

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007	31.12.2006
Danske Invest			1.000 kr.	1.000 kr.
Administration A/S	København	3,21%	63.975	0,38% 63.640

Note 11: Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

I beholdningen indgår følgende unoterede investeringsforeninger, hvor afdelingen besidder mere end 5 pct. af kapitalen.

Navn	Hjemsted	Egenkapital	
		31.12.2006	1.000 kr.
Danske Invest Engros			
Eur. Small/Mid Cap 1)	Danmark	7,42%	354.551

1) Afdelingen er børsnoteret i 2007.

Note 12: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	831.924	879.493	0	0
Emissioner i året	3.841.942	4.293.222	851.825	882.827
Indløsninger i året	÷58.302	÷67.030	÷19.901	÷20.505
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		22.721		4.548
Handelsomkostninger		÷15.505		÷2.848
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		÷87.374		681
Overført til udlodning næste år		2.446		0
Foreslået udlodning		126.928		0
Overførsel af periodens resultat		÷128.952		14.790
I alt medlemmernes formue	4.615.564	5.025.949	831.924	879.493

FLEXINVEST DANSKE OBLIGATIONER

Investerer i danske obligationer

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2006

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060050987

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 25,8%
■ Mellemlange obl., 24,2%
■ Lange obligationer, 48,0%
■ Øvrige inkl. likvide, 2,0%

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 1,51 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark, men i forhold til markedet for danske statsobligationer er det opnåede afkast under det forventede. Danske statsobligationer steg 2,02 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 3,00 pct. for 2007.

Årets første halvdel var præget af rentestigninger. Hen over sommeren blev kursfald på obligationerne afløst af kurstigninger. Frygten for en kommende ejendoms Krise i USA spredte sig til Europa. Det fik renterne til at falde i årets sidste halvdel. For året som helhed steg den korte tre måneders rente 0,96 procentpoint, og den 10-årige rente steg 0,51 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,51 procentpoint lavere end det danske marked for statsobligationer. Beholdningen af 2 pct. obligationer udgjorde gennem året en betydelig andel. Ved årets udgang var der placeret godt 50 pct. af midlerne i disse obligationer. Korte 1-årige 2 pct. realkreditobligationer bidrog positivt til afkastet. I den modsatte retning trak beholdningen af lange realkreditobligationer og obligationer udstedt af finanssektoren. Det var hovedforklaringen på, at afkastet blev lavere end markedsafkastet. Vores forventning om nogenlunde uforandrede renter fra udgangen af 2006 holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede.

Ved indgangen til 2008 er inflationen stadig lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks smag. Det

trækker i retning af en uændret kort rente. På den anden side forventer vi, at kreditkrisen vil have en negativ effekt på væksten i Europa, så vores samlede forventning er en uændret til svagt faldende kort rente. Selv om de korte renter kan falde lidt i 2008, forventer vi, at den 10-årige rente vil være stort set uændret omkring 4 pct. gennem året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger på niveau med mellemlange danske statsobligationer. Vi forventer at fastholde positionerne i realkreditobligationer samt obligationer med lav kuponrente.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102				

FLEXINVEST DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.07 1.000 kr.	5.10.-31.12.06 1.000 kr.		1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:			Aktiver		
Renteindtægter	47.402	1.746	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	47.402	1.746	Indestående i depotselskab	50.937	24.064
2 Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	50.937	24.064
Obligationer	÷6.307	÷1.889	6 Obligationer:		
Kapitalandele	2	1	Noterede obligationer		
3 Handelsomkostninger	0	0	fra danske udstedere	1.804.847	311.888
I alt kursgevinster og -tab	÷6.305	÷1.888	Noterede obligationer		
			fra udenlandske udstedere	771.439	98.294
I alt indtægter	41.097	÷142	I alt obligationer	2.576.286	410.182
4 Administrationsomkostninger	10.266	530	6 Kapitalandele:		
Resultat før skat	30.831	÷672	7 Unoterede kapitalandele		
Skat	0	0	fra danske selskaber	1.031	125
Årets nettoresultat	30.831	÷672	I alt kapitalandele	1.031	125
Formuebevægelser:			Andre aktiver:		
Udlodningsregulering	42.576	1.013	Tilgodehavende renter,		
Overført fra sidste år	2.266		udbytter m.m.	33.046	5.096
I alt formuebevægelser	44.842	1.013	Mellemværende		
			vedr. handelsafvikling	12.851	12.630
Til disposition	75.673	341	I alt andre aktiver	45.897	17.726
5 Til rådighed for udlodning	82.535	2.266	Aktiver i alt	2.674.151	452.097
Foreslået udlodning, 3,00%	78.695	0	Passiver		
Overført til udlodning næste år	3.840	2.266	8 Medlemmernes formue	2.674.151	452.097
Overført til formuen	÷6.862	÷1.925	Passiver i alt	2.674.151	452.097

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	-	0,42	1,51
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	100,42	101,94
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	÷672	30.831
Udbytte (pct.)	-	-	-	0,00	3,00
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,18	0,66
ÅOP	-	-	-	-	0,69
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	457.369	2.641.117
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	44.873	467.802
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,15	0,30
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	452.097	2.674.151
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	450.194	2.623.177

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

FLEXINVEST DANSKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	2.672	83
Noterede obligationer fra danske udstedere	36.081	1.410
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.649	253
I alt renteindtægter	47.402	1.746

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	±7.169	±1.994
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	862	105
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	1
Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	+6.305	+1.888

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	0	±301
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	301
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	9	0	1
Løn til direktion	0	42	0	2
Løn til personale	0	208	0	10
Honorar til revisorer	0	22	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	12	0	1
Husleje m.v.	0	22	0	1
Kontorhold m.v.	0	44	0	2
It-omkostninger	0	56	0	4
Markedsføringsomk.	5.625	27	349	2
Gebyrer til depotselskab	286	0	5	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	3.644	20	141	1
Øvrige omkostninger	131	118	3	7
I alt opdelte adm.omk.	9.686	580	498	32
I alt adm.omkostninger		10.266		530

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	47.402	1.746
Kursgevinst til udlodning	557	37
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	10.266	530
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	42.576	1.013
Udlodning fra sidste år	2.266	0
I alt til rådighed for udlodning	82.535	2.266

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.576.286	410.182
Øvrige finansielle instrumenter	51.968	24.189
I alt finansielle instrumenter	2.628.254	434.371

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.
Investeringsprocentvis fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
				31.12.2007	31.12.2006
				1.000 kr.	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	1,61%	63.975	0,20%	63.640

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	450.194	452.097	0	0
Emissioner i året	2.174.934	2.190.998	450.194	452.620
Indløsninger i året	±1.951	±1.978	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.203		450
Handelsomkostninger		0		±301
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		±42.576		±1.013
Overført til udlodning fra sidste år		±2.266		0
Overført til udlodning næste år		3.840		2.266
Foreslået udlodning		78.695		0
Overførsel af periodens resultat		±6.862		±1.925
I alt medlemmernes formue	2.623.177	2.674.151	450.194	452.097

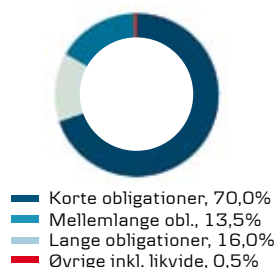
FLEXINVEST KORTE OBLIGATIONER

Investerer i danske obligationer. Obligationernes beholdning har en gennemsnitlig varighed på maksimal 3 år

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Oktober 2006
 Risikoklasse: Lav
 Benchmark: Intet benchmark
 Fondskode: DK0060051282
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Afdelingen gav i 2007 et afkast på 3,47 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark, men i forhold til markedet for korte danske statsobligationer er det opnåede afkast tilfredsstillende. Korte statsobligationer gav i 2007 et afkast på 3,39 pct. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 3,00 pct. for 2007. Heraf er 0,14 procentpoint skattefrit for medlemmer, der investerer fri opsparing.

Årets første halvdel var præget af rentestigninger. Hen over sommeren blev kursfald på obligationerne afløst af kursstigninger. Frygten for en kommende ejendomskrise i USA spredte sig til Europa. Det fik renterne til at falde i årets sidste halvdel. For året som helhed steg den korte tre måneders rente 0,96 procentpoint, og den 10-årige rente steg 0,51 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,08 procentpoint højere end det gennemsnitlige afkast fra korte statsobligationer. Årsagen hertil var, at afdelingen havde en meget lav renterisiko gennem 2. kvartal, hvor renterne steg. Beholdningen af 2 pct. obligationer udgjorde gennem året en betydelig andel. Ved årets udgang var andelen omkring 57 pct. Specielt helt korte 1-årige 2 pct. realkreditobligationer bidrog positivt til afkastet. I den modsatte retning trak beholdningen af obligationer udstedt af banksektoren. Specielt obligationer udstedt af Citigroup og Barclays Bank trak ned. Disse obligationer blev negativt påvirket af kreditkrisen i årets sidste halvdel. Vores forventning

om nogenlunde uforandrede renter fra udgangen af 2006 holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede.

Ved indgangen til 2008 er inflationen stadig lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks smag. Det trækker i retning af en uændret kort rente. På den anden side forventer vi, at kreditkrisen vil have en negativ effekt på væksten i Europa, så vores samlede forventning er en uændret til svagt faldende kort rente. Selv om de korte renter kan falde lidt i 2008, forventer vi, at den 10-årige rente vil være stort set uændret omkring 4 pct. gennem året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at afdelingens rentefølsomhed ligger på niveau med korte danske statsobligationer generelt. Vi forventer at fastholde positionerne i realkreditobligationer samt obligationer med lav kuponrente.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103				

FLEXINVEST KORTE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.07 1.000 kr.	5.10.-31.12.06 1.000 kr.		31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	107.391	3.303	7 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	92	0	Indestående i depotselskab	25.830	35.732
I alt renter og udbytter	107.299	3.303	I alt likvide midler	25.830	35.732
Kursgevinster og -tab:			7 Obligationer:		
Obligationer	56.015	971	Noterede obligationer		
Kapitalandele	13	1	fra danske udstedere	4.765.890	847.397
4 Handelsomkostninger	0	0	Noterede obligationer		
I alt kursgevinster og -tab	56.028	972	fra udenlandske udstedere	1.930.331	288.056
I alt indtægter	163.327	4.275	I alt obligationer	6.696.221	1.135.453
5 Administrationsomkostninger	19.848	957	7 Kapitalandele:		
Resultat før skat	143.479	3.318	8 Unoterede kapitalandele		
Skat	0	0	fra danske selskaber	2.876	331
Årets nettoresultat	143.479	3.318	I alt kapitalandele	2.876	331
Formuebevægelser:			Andre aktiver:		
Udlodningsregulering	95.354	1.693	Tilgodehavende renter,		
Overført fra sidste år	4.469	0	udbytter m.m.	130.303	22.741
I alt formuebevægelser	99.823	1.693	Mellemværende		
Til disposition	243.302	5.011	vedr. handelsafvikling	18.649	28.345
6 Til rådighed for udlodning	201.297	4.469	I alt andre aktiver	148.952	51.086
Foreslået udlodning, 3,00%	197.850	0	Aktiver i alt	6.873.879	1.222.602
Overført til udlodning næste år	3.447	4.469	Passiver		
Overført til formuen	42.005	542	9 Medlemmernes formue	6.873.879	1.172.684
			Anden gæld:		
			Mellemværende		
			vedr. handelsafvikling	0	49.918
			I alt anden gæld	0	49.918
			Passiver i alt	6.873.879	1.222.602

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	-	0,73	3,47
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	100,73	104,23
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	3.318	143.479
Udbytte (pct.)	-	-	-	0,00	3,00
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,12	0,49
ÅOP	-	-	-	-	0,50
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	1.339.520	8.342.516
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	204.091	2.835.230
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,26	0,65
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	1.172.684	6.873.879
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	1.164.179	6.595.003

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

FLEXINVEST KORTE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	5.943	321
Noterede obligationer fra danske udstedere	83.070	2.225
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.378	757
I alt renteindtægter	107.391	3.303

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Nettorenter fra REPO-forretninger m.m.	92	0
I alt renteudgifter	92	0

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	44.868	455
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.147	516
Noterede kapitalandele fra danske selskaber	13	1
I alt kursgevinster og -tab	56.028	972

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	0	+617
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	617
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	24	0	1
Løn til direktion	0	112	0	6
Løn til personale	0	549	0	27
Honorar til revisorer	0	58	0	3
Andre honorarer til revisorer	0	32	0	1
Husleje m.v.	0	58	0	4
Kontorhold m.v.	0	116	0	5
It-omkostninger	0	147	0	10
Markedsføringsomk.	8.569	70	522	4
Gebyrer til depotselskab	758	1	14	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	8.659	52	333	3
Øvrige omkostninger	332	311	3	21
I alt opdeltede adm.omk.	18.318	1.530	872	85
I alt adm.omkostninger	19.848	19.848	957	957

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	107.299	3.303
Kursgevinst til udlodning	14.023	430
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	19.848	957
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	95.354	1.693
Udlodning overført fra sidste år	4.469	0
I alt til rådighed for udlodning	201.297	4.469

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.696.221	1.135.453
Øvrige finansielle instrumenter	28.706	36.063
I alt finansielle instrumenter	6.724.927	1.171.516

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007	31.12.2006
			1.000 kr.	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	4,49%	63.975	0,52% 63.640

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue	1.164.179	1.172.684	0	0
Emissioner i året	5.620.866	5.750.714	1.164.179	1.169.276
Indløsninger i året	+190.042	+195.818	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.820		707
Handelsomkostninger		0		+617
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		+95.354		+1.693
Overført til udlodning fra sidste år		+4.469		
Overført til udlodning næste år		3.447		4.469
Foreslået udlodning		197.850		
Overførsel af periodens resultat		42.005		542
I alt medlemmernes formue	6.595.003	6.873.879	1.164.179	1.172.684

FLEXINVEST UDENLANDSKE OBLIGATIONER

Investerer i udenlandske obligationer, herunder statsobligationer udstedt af Emerging Markets-lande og i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder. Hovedparten af afdelingens valuta afdækkes mod DKK eller EUR

Afdelingens profil

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2006

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060051449

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 13,2%
■ Mellemlange obl., 20,6%
■ Lange obligationer, 22,6%
■ Øvrige inkl. likvide, 43,6%

Afdelingen gav i 2007 et negativt afkast på 0,10 pct. Afdelingen har intet benchmark. Afkastet er ikke tilfredsstillende set i lyset af markedsudviklingen. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 4,75 pct. for 2007.

Markedet for statsobligationer var præget af et pænt rentefald i USA og en mindre rentestigning i Europa. Samtlige kreditmarkeder gav væsentligt lavere afkast end risikofri statsobligationer med samme varighed. Virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed (investment grade), virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed (high yield) og statsobligationer fra højrentelandene klarede sig dårligere end tilsvarende sikre statsobligationer.

Gennem hele året var det meste af formuen placeret i kreditobligationer. Det er baggrunden for, at afdelingens afkast blev godt 2 procentpoint lavere end det gennemsnitlige afkast på danske statsobligationer. Da en pæn andel af porteføljen var investeret i kreditobligationer udstedt i US-dollar, blev tabet på kreditdelen i nogen grad afbødet af den positive effekt fra de faldende renter i USA.

Vi forventer uændrede til marginalt stigende renter på globale statsobligationer. Med hensyn til kreditmarkederne ser vi stor usikkerhed på kort sigt, men vi forventer, at kreditobligationer for 2008 som helhed vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer.

Indtil videre bibeholder vi den nuværende formuesammensætning med ca. 25 pct. placeret i statsobligationer fra højrentelandene, ca. 15 pct. i virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og resten hovedsagelig investeret i virksomhedsobligationer med relativt høj kreditværdighed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100				

FLEXINVEST UDENLANDSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.07	5.10.-31.12.06		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	12.439	395	8 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	4	0	Indestående i depotselskab	67.489	19.564
3 Udbytter	16.077	0	I alt likvide midler	67.489	19.564
I alt renter og udbytter	28.512	395	8 Obligationer:		
4 Kursgevinster og -tab:			Noterede obligationer		
Obligationer	÷ 12.691	201	fra danske udstedere	86.162	14.450
Kapitalandele	÷ 20.630	771	Noterede obligationer		
Afledte finansielle instrumenter	342	72	fra udenlandske udstedere	328.698	40.079
Valutakonti	209	÷ 79	I alt obligationer	414.860	54.529
5 Handelsomkostninger	÷ 57	0	8 Kapitalandele:		
I alt kursgevinster og -tab	÷ 32.827	965	9 Unoterede kapitalandele		
I alt indtægter	÷ 4.315	1.360	fra danske selskaber	525	65
6 Administrationsomkostninger	8.525	409	10 Inv-beviser i andre danske		
Resultat før skat	÷ 12.840	951	inv-og specialforeninger	855.703	152.298
Skat	0	0	I alt kapitalandele	856.228	152.363
Årets nettoresultat	÷ 12.840	951	8 Afledte finansielle instrumenter:		
Formuebevægelser:			Unoterede afledte fin. instr.	968	72
Udlodningsregulering	40.787	54	I alt finansielle instrumenter	968	72
Overført fra sidste år	262	0	Andre aktiver:		
I alt formuebevægelser	41.049	54	Tilgodeh. renter, udbytter m.m.	8.570	1.303
Til disposition	28.209	1.005	Mellemværende vedr.		
7 Til rådighed for udlodning	66.312	262	handelsafvikling	5.015	5.998
Foreslået udlodning, 4,75%	63.475	0	I alt andre aktiver	13.585	7.301
Overført til udlodning næste år	2.837	262	Aktiver i alt	1.353.130	233.829
Overført til formuen	÷ 38.103	743	Passiver		
			11 Medlemmernes formue	1.353.130	233.829
			Passiver i alt	1.353.130	233.829

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	-	1,36	÷ 0,10
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	101,36	101,26
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	951	÷ 12.840
Udbytte (pct.)	-	-	-	0,00	4,75
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	0,26	1,07
ÅOP	-	-	-	-	1,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	210.426	1.155.412
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	4.070	52.902
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,03	0,07
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	233.829	1.353.130
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	230.686	1.336.325

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

FLEXINVEST UDENLANDSKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	2.037	161
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.267	74
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.135	160
I alt renteindtægter	12.439	395

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	4	0
I alt renteudgifter	4	0

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	16.077	0
I alt udbytter	16.077	0

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷3.255	185
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷9.436	16
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	0
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	÷20.632	771
Terminforretninger/futures	342	72
Valutakonti m.m.	209	÷79
Handelsomkostninger	÷57	0
I alt kursgevinster og -tab	÷32.827	965

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷57	÷224
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	224
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷57	0

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
--	-------------	-------------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	0
Løn til direktion	0	7	0	0
Løn til personale	0	36	0	2
Honorar til revisorer	0	4	0	0
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	0
Husleje m.v.	0	4	0	0
Kontorhold m.v.	0	8	0	0
It-omkostninger	0	10	0	1
Markedsføringsomk.	3.279	5	207	0
Gebyrer til depotselskab	496	0	13	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	4.351	3	180	0
Øvrige omkostninger	68	250	3	3
I alt opdelte adm.omk.	8.194	331	403	6
I alt adm.omkostninger		8.525		409

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 4.936 overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcforbrug og afdelingens formue.

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	28.512	395
Kursgevinst til udlodning	340	9
Administrationsomk. til modregning i udlodning	8.525	409
Overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«	4.936	213
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	40.787	54
Overført til udlodning fra sidste år	262	0
I alt til rådighed for udlodning	66.312	262

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.270.563	54.529
Øvrige finansielle instrumenter	68.982	171.999
I alt finansielle instrumenter	1.339.545	226.528

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markeds- værdi	Markeds- værdi
FRN Sampo Bank	4.750	0
4,35% Danica Pension 6/10-49	3.447	0
4,878% Danske Bank 15/5-49	14.636	0

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,82%	63.975	0,10% 63.640

Note 10: Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger

Beholdningen består af obligationsbaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

I beholdningen indgår følgende unoterede investeringsforeninger, hvor afdelingen besidder mere end 5 pct. af kapitalen.

Navn	Hjemsted	Egenkapital	
		31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2007 1.000 kr.
Euro Investment Grade Corp. Bonds Restricted1)	København	10,81	258.909

1) Afdelingen er børsnoteret i 2007

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	230.686	233.829	0	0
Emissioner i året	1.106.331	1.128.316	230.686	232.174
Indløsninger i året	÷692	÷706	0	0
Emissionstillæg				
og indløsningsfradrag		4.531		928
Handelsomkostninger		0		÷224
Regulering af udlodning				
ved emissioner og indløsninger		÷40.787		÷54
Overført til udlodning fra sidste år		÷262		0
Overført til udlodning næste år		2.837		262
Foreslået udlodning		63.475		0
Overførsel af periodens resultat		÷38.103		743
I alt medlemmernes formue	1.336.325	1.353.130	230.686	233.829

FOKUS DANSKE AKTIER

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på OMX Den Nordiske Børs København

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1998

Risikoklasse: Middel

Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap

Fondskode: DK0016007297

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri, 43,9%
Finans, 25,4%
Sundhedspleje, 17,8%
Konsumentvarer, 6,1%
IT, 1,9%
Øvrige inkl. likvide, 4,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,90
Standardafvigelse	12,73
Tracking error	8,19
Information Ratio	1,00
Jensen Alpha	0,87

Sharpe Ratio (benchmark)	1,49
Standardafvigelse (benchmark)	10,85

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 5,07 pct., mens benchmark steg 6,54 pct. Afdelingens afkast var lavere end vores positive forventninger til markedet og mindre tilfredsstillende i forhold til afdelingens benchmark. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 41,25 pct. for 2007.

Det danske aktiemarked udviklede sig meget uensartet i løbet af året. Den positive udvikling i 1. halvår blev afløst af usikkerhed og kursfald i 2. halvår. Det blev få større aktier, der drev markedsafkastet i plus. Især Vestas, Novo Nordisk og FLSmidth imponerede med stærke regnskabsresultater og kursstigninger på mellem 44 og 131 pct. De små og mellemstore aktier klarede sig betydeligt ringere end de foregående år. Ganske mange selskaber måtte notere negative afkast. De danske aktier steg stort set på linje med resten af Europa målt i lokal valuta.

Afdelingens afkast var 1,47 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Performance blev positivt påvirket af blandt andre G4S og SAS. Sidstnævnte aktie blev solgt ud af porteføljen medio året, hvorefter den faldt mere end 50 pct. I modsat retning trak Solar og Danisco, der begge faldt ca. 20 pct. Vestas indgik i porteføljen - men med en lavere vægt end i benchmark - og påvirkede således også performance negativt, da den steg 131 pct.

Vi forventer en begrænset positiv kursudvikling for danske aktier i 2008. De danske virksomheder er generelt inde i en positiv udvikling. Men ved ind-

gangen til 2008 tegner konjunkturudviklingen mere usikkert, og det er vanskeligt at vurdere følgerne af kreditkrisen. Desuden er det en udfordring for de danske virksomheder at håndtere en faldende dollar, stigende råvarepriser og et markant lønpres fra et historisk stramt arbejdsmarked.

Vi er generelt forsigtige med højt prissatte aktier, fordi forventningerne i mange tilfælde synes baseret på meget optimistiske scenarier for den fremtidige indtjening. Der vil fortsat være fokus på en selektiv udvælgelse af de enkelte aktier. Samtidig er markedets appetit på risiko fortsat for nedadgående.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	203	387	289	

FOKUS DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1.049	510
2 Udbytter	17.015	24.224
I alt renter og udbytter	18.064	24.734
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	30.969	172.707
4 Handelsomkostninger	÷2.184	÷2.794
I alt kursgevinster og -tab	28.785	169.913
I alt indtægter	46.849	194.647
5 Administrationsomkostninger	9.472	7.530
Resultat før skat	37.377	187.117
6 Skat	257	188
Årets nettoresultat	37.120	186.929
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	19.148	3.407
Overført fra sidste år	154	589
I alt formuebevægelser	19.302	3.996
Til disposition	56.422	190.925
7 Til rådighed for udlodning	155.627	137.882
Foreslået udlodning, 41,25%	155.607	137.728
Overført til udlodning næste år	20	154
Overført til formuen	÷99.205	53.043

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	35.404	9.345
I alt likvide midler	35.404	9.345
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra danske selskaber	837.772	741.198
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	86.624	110.178
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	388	326
I alt kapitalandele	924.784	851.702
Aktiver i alt	960.188	861.047
Passiver		
10 Medlemmernes formue	939.734	860.956
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	97	91
Mellemværende		
vedr. handelsafvikling	20.357	0
I alt anden gæld	20.454	91
Passiver i alt	960.188	861.047

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	46,45	30,34	50,28	28,46	5,07
Benchmarkafkast (pct.)	-	28,51	47,22	32,29	6,54
Indre værdi (kr. pr. andel)	12.411,64	15.942,40	23.703,99	27.661,25	24.911,42
Nettoresultat (t.kr.)	28.946	59.206	235.969	186.929	37.120
Udbytte (pct.)	2,00	2,00	24,50	44,25	41,25
Administrationsomk. (pct.)	1,02	1,03	1,02	1,00	1,01
ÅOP	-	-	-	-	1,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	84.750	221.878	507.705	488.065	610.477
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	47.853	70.082	321.747	555.150	566.048
Omsætningshastighed (antal gange)	0,42	0,27	0,34	0,42	0,24
Medlemmernes formue (t.kr.)	128.957	337.469	768.175	860.956	939.734
Cirkulerende kapital (t.kr.)	103.900	211.680	324.070	311.250	377.230

FOKUS DANSKE AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	1.049	510
I alt renteindtægter	1.049	510

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	14.468	22.212
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.547	2.012
I alt udbytter	17.015	24.224

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	21.273	153.753
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.694	18.952
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	2
Handelsomkostninger	+2.184	+2.794
I alt kursgevinster og -tab	28.785	169.913

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	+2.315	+3.994
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	131	1.200
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+2.184	+2.794

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	6	0	5
Løn til direktion	0	27	0	21
Løn til personale	0	134	0	99
Revisionshonorar til revisorer	0	14	0	12
Andre honorarer til revisorer	0	8	0	5
Husleje m.v.	0	14	0	15
Kontorhold m.v.	0	28	0	19
It-omkostninger	0	36	0	35
Markedsføringsomkostninger	6.534	17	5.169	15
Gebyrer til depotselskab	209	0	166	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	2.349	13	1.875	10
Øvrige omkostninger	6	77	6	78
I alt opdelte adm.omk.	9.098	374	7.216	314
I alt adm.omkostninger		9.472		7.530

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	257	188
I alt skat	257	188

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	18.064	24.734
Ikke refunderbar udbytteskat	+257	+188
Kursgevinst til udlodning	127.990	116.870
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	9.472	7.530
Udlodningsregulering		
ved emission/indløsning	19.148	3.407
Udlodning overført fra sidste år	154	589
I alt til rådighed for udlodning	155.627	137.882

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	924.396	851.376
Øvrige finansielle instrumenter	35.792	9.671
I alt finansielle instrumenter	960.188	861.047

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank				
Navn		Markedsværdi	Markedsværdi	
Danske Bank		90.353	81.910	

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

			Egenkapital 31.12.2007	Egenkapital 31.12.2006
Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel
Danske Invest				
Administration A/S	København	0,61%	63.975	0,51%
				63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

			2007	2006
			Cirk. kapital	Formueværdi
			Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	311.250	860.956	324.070	768.175
Udlodning fra sidste år				
vedr. cirkulerende beviser		+137.728		+79.397
Ændring i udbetalt udlodning				
pga emission/indløsning		9.372		7.137
Emissioner i året	143.690	382.751	58.870	147.899
Indløsninger i året	+77.710	+214.919	+71.690	+169.942
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.104		3.514
Handelsomkostninger		+131		+1.200
Informations- og markedsføringsomkostninger		+765		+338
Tegningsprovision		+4.026		+1.821
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		+19.148		+3.407
Overført til udlodning fra sidste år		+154		+589
Overført til udlodning næste år		20		154
Foreslået udlodning		155.607		137.728
Overførsel af periodens resultat		+99.205		53.043
I alt medlemmernes formue	377.230	939.734	311.250	860.956

GLOBAL EMERGING MARKETS

Investerer hovedsageligt i selskaber hjemmehørende i eller med hovedaktiviteter i Emerging Markets-lande

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1999

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Emerging Market Free inkl. udbytter

Fondskode: DK0016057474

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Brasilien	16,4%
Indien	12,2%
Mexico	9,7%
Sydkorea	9,7%
Kina	8,4%
Øvrige inkl. likvide	43,6%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,28
Standardafvigelse	17,00
Tracking error	3,93
Information Ratio	-0,12
Jensen Alpha	-0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	1,33
Standardafvigelse (benchmark)	16,73

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 20,13 pct., mens benchmark steg 25,75 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men svarede til vores positive forventninger til Emerging Markets. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 10,75 pct. for 2007.

I 2007 steg de nye markeder pænt på trods af betydelige kursudsving. Investorerne kom sig over et tilbagefald på aktiemarkederne i slutningen af februar, som var forårsaget af et pludseligt fald i de kinesiske A-aktier. Aktiekurserne faldt igen i august, hvor de globale markeder bukkede under for eftervirkningerne af kreditkrisen, som skyldtes problemerne med de såkaldte sub-prime boliglån i USA.

Afdelingens afkast var 5,62 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det skyldtes primært en undervægt i cykliske aktier kombineret med en overvægt i selskaber relateret til forbrugerne. Denne strategi er en del af vores investeringsproces, som vægter faktorer som selskabsledelse, sunde regnskaber samt virksomhedens stabile drift. Vi vil fortsat investere i selskaber, som står på spring til at udnytte det stigende forbrug i de enkelte lande, da vi anser det for at være det mest bæredygtige på langt sigt.

Vores forventninger til de nye markeder i 2008 er moderat positive. Vi venter som følge af kreditkrisen en afdæmpning af den økonomiske vækst, hvil-

ket også i et vist omfang vil smitte af på resten af verden. Som følge heraf forventer vi, at selskabernes indtjening vil være under et vist pres.

Vi vil fortsat fokusere på selskabernes fundamentale forhold og værdiansættelse, og vi er stadig optimistiske med hensyn til de langsigtede udsigter for de nye markeder. Vi har tillid til, at afdelingens portefølje, som består af veldrevne selskaber med sunde regnskaber, vil klare sig igennem disse lidt vanskeligere betingelser med risiko for større kursudsving.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
120	230	340	290	

GLOBAL EMERGING MARKETS

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	4.213	2.612	9 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	41	5	Indestående i depotselskab	60.273	69.798
3 Udbytter	91.488	82.202	I alt likvide midler	60.273	69.798
I alt renter og udbytter	95.660	84.809	9 Kapitalandele:		
4 Kursgevinster og -tab:			Noterede aktier		
Kapitalandele	682.881	377.011	fra udenlandske selskaber	4.609.918	3.069.403
Valutakonti	÷7.559	÷208	10 Unoterede kapitalandele		
Øvrige aktiver/passiver	÷710	÷679	fra danske selskaber	1.961	1.274
5 Handelsomkostninger	0	0	I alt kapitalandele	4.611.879	3.070.677
I alt kursgevinster og -tab	674.612	376.124	Andre aktiver:		
I alt indtægter	770.272	460.933	Tilgodehavende renter,		
6 Administrationsomkostninger	44.175	32.223	udbytte m.m.	2.517	4.200
Resultat før skat	726.097	428.710	Mellemværende		
7 Skat	7.336	6.505	vedr. handelsafvikling	145	0
Årets nettoresultat	718.761	422.205	I alt andre aktiver	2.662	4.200
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	4.674.814	3.144.675
Udlodningsregulering	8.767	÷3.902	Passiver		
Overført fra sidste år	1.591	1.218	11 Medlemmernes formue	4.668.170	3.141.801
I alt formuebevægelser	10.358	÷2.684	Anden gæld:		
Til disposition	729.119	419.521	Skyldige omkostninger	3.295	2.277
8 Til rådighed for udlodning	178.964	44.143	Mellemværende vedr.		
Foreslået udlodning, 10,75%	176.376	42.552	handelsafvikling	3.349	597
Overført til udlodning næste år	2.588	1.591	I alt anden gæld	6.644	2.874
Overført til formuen	550.155	375.378	Passiver i alt	4.674.814	3.144.675

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	28,09	15,57	57,91	21,05	20,13
Benchmarkafkast (pct.)	29,88	16,39	54,83	18,16	25,75
Indre værdi (kr. pr. andel)	11.353,91	12.990,25	20.112,99	23.996,41	28.452,14
Nettoresultat (t.kr.)	187.445	149.150	751.360	422.205	718.761
Udbytte (pct.)	1,25	2,75	3,25	3,25	10,75
Administrationsomk. (pct.)	1,24	1,12	1,10	1,07	1,08
ÅOP	-	-	-	-	1,54
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	697.088	684.896	1.155.124	1.250.142	1.364.619
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	724.606	624.497	523.701	986.210	501.876
Omsætningshastighed (antal gange)	0,77	0,42	0,18	0,08	0,08
Medlemmernes formue (t.kr.)	904.009	1.096.805	2.480.958	3.141.801	4.668.170
Cirkulerende kapital (t.kr.)	796.210	844.330	1.233.510	1.309.280	1.640.710

GLOBAL EMERGING MARKETS

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	4.213	2.612
I alt renteindtægter	4.213	2.612

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	41	5
I alt renteudgifter	41	5

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	91.488	82.202
I alt udbytter	91.488	82.202

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	682.870	377.004
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11	7
Valutakonti	÷7.559	÷208
Øvrige aktiver/passiver	÷710	÷679
I alt kursgevinster og -tab	674.612	376.124

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷4.558	÷12.480
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.558	12.480
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	25	0	21
Løn til direktion	0	118	0	84
Løn til personale	0	579	0	392
Revisionshonorar til revisorer	0	61	0	46
Andre honorarer til revisorer	0	34	0	20
Husleje m.v.	0	61	0	57
Kontorhold m.v.	0	122	0	77
It-omkostninger	0	154	0	139
Markedsføringsomkostninger	22.079	74	16.067	59
Gebyrer til depotselskab	2.454	1	1.816	1
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	17.978	54	13.056	39
Øvrige omkostninger	53	328	41	308
I alt opdelte adm.omk.	42.564	1.611	30.980	1.243
I alt adm.omkostninger	44.175		32.223	

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betaling til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcerforbrug og afdelingens formue.

Note 7: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	7.336	6.505
I alt skat	7.336	6.505

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	95.660	84.809
Ikke refunderbare udbytteskatter	÷7.336	÷6.505
Kursgevinst til udlodning	124.457	746
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	44.175	32.223
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	8.767	÷3.902
Udlodning overført fra sidste år	1.591	1.218
I alt til rådighed for udlodning	178.964	44.143

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.609.918	3.069.403
Øvrige finansielle instrumenter	62.234	71.072
I alt finansielle instrumenter	4.672.152	3.140.475

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber					
			Egenkapital		Egenkapital
			31.12.2007		31.12.2006
Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	3,07%	63.975	2,00%	63.640

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007	2006		
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.309.280	3.141.801	1.233.510	2.480.958
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷42.552		÷40.089
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷2.012		÷10.154
Emissioner i året	385.340	986.032	457.610	995.622
Indløsninger i året	÷53.910	÷138.115	÷381.840	÷709.623
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		22.950		27.245
Handelsomkostninger		÷4.558		÷12.480
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷2.355		÷1.995
Tegningsprovision		÷11.782		÷9.888
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷8.767		3.902
Overført til udlodning fra sidste år		÷1.591		÷1.218
Overført til udlodning næste år		2.588		1.591
Foreslået udlodning		176.376		42.552
Overførsel af periodens resultat		550.155		375.378
I alt medlemmernes formue	1.640.710	4.668.170	1.309.280	3.141.801

GLOBAL EMERGING MARKETS SMALLER COMPANIES

Investerer i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Emerging Markets-lande

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2007

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. udbytte

Fondskode: DK0060080380

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Brasilien	16,0%
Hong Kong	13,3%
Indien	10,3%
Thailand	9,8%
Tyrkiet	9,2%
Øvrige inkl. likvide	41,4%

Afdelingen har siden den 18. maj 2007 givet et negativt afkast på 0,15 pct., mens benchmark steg 8,89 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 2,25 pct. for 2007.

De mindre Emerging Markets-selskaber steg kraftigt og mere end de større selskaber indtil 2. halvdel af juli. Til gengæld faldt de kraftigt tilbage frem til midten af august som følge af kreditkrisen, der skyldtes problemerne med de såkaldte subprime boliglån i USA.

Resten af året var præget af pæne kursudsving, primært styret af tendensen på de mere udviklede markeder, men de mindre selskaber på Emerging Markets klarede sig noget dårligere end de større.

Afdelingens afkast var 9,04 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det kunne i væsentligt omfang henføres til undervægten i Kina og aktieudvælgelsen i Indien, hvilket dog delvist blev opvejet af overvægten og aktieudvælgelsen i Tyrkiet.

Pr. 1. september 2007 er afdelingens benchmark ændret fra MSCI Emerging Markets, inkl. nettoudbytter, til MSCI Emerging Markets Small Cap, inkl. nettoudbytter.

Vores forventninger til de nye markeder i 2008 er moderat positive. Vi venter som følge af kreditkrisen en afdæmpning af den økonomiske vækst, hvil-

ket også i et vist omfang vil smitte af på resten af verden. Som følge heraf forventer vi, at selskabernes indtjening vil være under et vist pres.

Vi vil fortsat fokusere på selskabernes fundamentale forhold og værdiansættelse, og vi er stadig optimistiske med hensyn til de langsigtede udsigter for de nye markeder. Vi har tillid til, at afdelingens portefølje, som består af veldrevne selskaber med sunde regnskaber, vil klare sig igennem disse lidt vanskeligere betingelser med risiko for større kursudsving.

GLOBAL EMERGING MARKETS SMALLER COMPANIES

Resultatopgørelse		Balance	
18.5.-31.12.2007		31.12.2007	
1.000 kr.		1.000 kr.	
Renter og udbytter:		Aktiver	
1 Renteindtægter	730	9 Likvide midler:	
2 Renteudgifter	3	Indestående i depotselskab	6.587
3 Udbytter	12.598	I alt likvide midler	6.587
I alt renter og udbytter	13.325	9 Kapitalandele:	
4 Kursgevinster og -tab:		Noterede aktier	
Kapitalandele	÷27.114	fra udenlandske selskaber	667.922
Afledte finansielle instr.	0	10 Unoterede kapitalandele	
Valutakonti	1.553	fra danske selskaber	275
Øvrige aktiver/passiver	÷41	I alt kapitalandele	668.197
5 Handelsomkostninger	0	Andre aktiver:	
I alt kursgevinster og -tab	÷25.602	Tilgodehavende renter,	
I alt indtægter	÷12.277	udbytte m.m.	3.208
6 Administrationsomkostninger	5.250	Mellemværende vedr.	
Resultat før skat	÷17.527	handelsafvikling	5.472
7 Skat	337	I alt andre aktiver	8.680
Årets nettoresultat	÷17.864	Aktiver i alt	683.464
Formuebevægelser:		Passiver	
Udlodningsregulering	3.878	11 Medlemmernes formue	680.274
Overført fra sidste år	0	Anden gæld:	
I alt formuebevægelser	3.878	Skyldige omkostninger	900
Til disposition	÷13.986	Mellemværende vedr. handelsafvikl.	2.290
8 Til rådighed for udlodning	15.992	I alt anden gæld	3.190
Foreslået udlodning, 2,25%	15.329	Passiver i alt	683.464
Overført til udl. næste år	663		
Overført til formuen	÷29.978		

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	-	-	÷0,15
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	-	-
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	-	99,85
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	-	÷17.864
Udbytte (pct.)	-	-	-	-	2,25
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	-	0,89
ÅOP	-	-	-	-	2,06
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	-	745.439
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	-	47.337
Omsætningshastighed (antal gange)	-	-	-	-	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	-	680.274
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	-	681.302

* 2007 dækker en periode på mindre end 12 måneder

GLOBAL EMERGING MARKETS SMALLER COMPANIES

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

Indestående i depotselskab	730
I alt renteindtægter	730

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.

Indestående i depotselskaber	3
I alt udbytter	3

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.598
I alt udbytter	12.598

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	÷27.115
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1
Valutakonti	1.553
Øvrige passiver	÷41
Handelsomkostninger	0
I alt kursgevinster og -tab	÷25.602

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

Bruttohandelsomkostninger	÷1.664
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.664
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	3
Løn til direktion	0	12
Løn til personale	0	61
Revisionshonorar til revisorer	0	6
Andre honorarer til revisorer	0	4
Husleje m.v.	0	6
Kontorhold m.v.	0	13
It-omkostninger	0	16
Markedsføringsomkostninger	2.492	8
Gebyrer til depotselskab	204	0
Andre omkostninger		
i forb. med formueplejen	2.370	6
Øvrige omkostninger	14	35
I alt opdelte adm.omk.	5.080	170
I alt adm.omkostninger		5.250

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 1.858 overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betaling til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 7: Skat i 1.000 kr.

Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	337
I alt skat	337

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

Renter og udbytter	13.325
Ikke refunderbar udbytteskat	÷337
Kursgevinst til udlodning	4.376
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	5.250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.878
I alt til rådighed for udlodning	15.992

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

Børsnoterede finansielle instrumenter	667.922
Øvrige finansielle instrumenter	6.862
I alt finansielle instrumenter	674.784

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital
			31.12.2006
Danske Invest Administration A/S	København	0,43%	63.975

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	Cirk. kapital	Formueværdi
Emissioner i året	771.338	782.444
Indløsninger i året	÷90.036	÷91.713
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		19.136
Handelsomkostninger		÷1.664
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷801
Tegningsprovision		÷9.264
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷3.878
Overført til udlodning næste år		663
Foreslået udlodning		15.329
Overførsel af periodens resultat		÷29.978
I alt medlemmernes formue	681.302	680.274

GLOBALE AKTIER

Investerer globalt i aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0016021520

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 26,3%
Tyskland, 12,5%
Schweiz, 9,2%
Japan, 8,3%
Belgien, 7,5%
Øvrige inkl. likvide, 36,2%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,45
Standardafvigelse	10,04
Tracking error	1,67
Information Ratio	-1,06
Jensen Alpha	-0,16

Sharpe Ratio (benchmark)	0,65
Standardafvigelse (benchmark)	9,77

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 0,61 pct., mens benchmark faldt 1,63 pct.. Afkastet var dermed meget tilfredsstillende, men det var lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,25 pct. for 2007.

Der var kursstigninger i lokal valuta på 5-6 pct. i USA og Europa og på 33 pct. i Emerging Markets. Til gengæld faldt Japan 10 pct. Afkastet blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 4 og 10 pct. De pæne stigninger på aktiemarkedene i USA og Europa fortsatte frem til juli, hvor kreditkrisen kom op til overfladen. Resten af året var præget af store kursudsving med en vigende tendens.

Afdelingens afkast var 2,24 procentpoint højere end nedgangen i benchmark til trods for et stort negativt bidrag fra de japanske aktier. Til gengæld var der var et væsentligt positivt bidrag fra de europæiske forsyningsaktier, der steg sammen med energipri- serne. Vi havde relativt store positioner i Fortum og Electricité de France, som begge steg ca. 50 pct. Der var ligeledes et positivt bidrag fra det amerikanske oil service- selskab GlobalSantaFe, der fusionerede med konkurrenten Transocean.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter som følge af kreditkrisen en afdæmpning af den økonomiske vækst i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på Europa. Men der er alligevel udsigt til en fortsat

positiv vækst i indtjeningen på begge sider af Atlan- ten, om end i mere afdæmpet tempo - i hvert fald uden for finanssektoren. Aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Afdelingen er overvægtet i selskaber inden for forsyning og stabilt forbrug, fordi de vurderes at have gode muligheder for at vokse uafhængigt af en afmatning i økonomien. Desuden har vi investeret i udvalgte industriselskaber, som nyder godt af den positive udvikling i Østeuropa og Asien, herunder producenter af udstyr til miner og havne. Ellers er der fokus på selskaber med en god ledelse, en stærk markedsposition og en langtidsholdbar forretnings- model

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	132	144	80	

GLOBALE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	337	544	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	10.239	14.563	Indestående i depotselskab	1.325	12.521
I alt renter og udbytter	10.576	15.107	I alt likvide midler	1.325	12.521
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	18.737	38.605	Noterede aktier fra danske selskaber	0	5.576
Valutakonti	÷91	÷604	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.155	438.283
Øvrige aktiver/passiver	÷24	÷74	9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	76	302
4 Handelsomkostninger	÷468	÷1.535	10 Inv.-beviser i andre danske inv.- og speicalforeninger	25.951	119.075
I alt kursgevinster og -tab	18.154	36.392	I alt kapitalandele	148.182	563.236
I alt indtægter	28.730	51.499	Andre aktiver:		
5 Administrationsomkostninger	4.283	8.703	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	121	415
Resultat før skat	24.447	42.796	Mellemværende vedr. handelsafvikling	27	2.737
6 Skat	781	1.455	Aktuelle skatteaktiver	680	785
Årets nettoresultat	23.666	41.341	I alt andre aktiver	828	3.937
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	150.335	579.694
Udlodningsregulering	÷4.631	÷4.076	Passiver		
Overført fra sidste år	617	8.477	11 Medlemmernes formue	150.297	579.600
I alt formuebevægelser	÷4.014	4.401	Anden gæld:		
Til disposition	19.652	45.742	Skyldige omkostninger	38	94
7 Til rådighed for udlodning	2.283	10.268	I alt anden gæld	38	94
Foreslået udlodning, 1,25%	2.107	9.651	Passiver i alt	150.335	579.694
Overført til udl. næste år	176	617			
Overført til formuen	17.369	35.474			

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	8,95	÷0,03	24,47	5,75	0,61
Benchmarkafkast (pct.)	10,95	6,35	26,51	7,34	÷1,63
Indre værdi (kr. pr. andel)	6.965,66	6.963,46	8.518,10	9.007,83	8.916,41
Nettoresultat (t.kr.)	49.950	3.122	160.205	41.341	23.666
Udbytte (pct.)	0,00	1,25	0,00	1,50	1,25
Administrationsomk. (pct.)	1,14	1,22	1,25	1,19	1,23
ÅOP	-	-	-	-	1,72
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	599.210	953.174	429.002	385.074	205.601
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	526.858	1.006.869	563.616	614.265	636.668
Omsætningshastighed (antal gange)	0,49	1,09	0,16	0,47	0,51
Medlemmernes formue (t.kr.)	807.522	759.331	772.694	579.600	150.297
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.159.290	1.090.450	907.120	643.440	168.560

GLOBALE AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	306	443
Øvrige indtægter	31	101
I alt renteindtægter	337	544

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	142	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.806	14.048
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	291	515
I alt udbytter	10.239	14.563

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	550	398
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.986	47.634
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	2
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	200	-9.429
Valutakonti	÷91	÷604
Øvrige aktiver/passiver	÷24	÷74
Handelsomkostninger	÷468	÷1.535
I alt kursgevinster og -tab	18.154	36.392

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷1.858	÷2.816
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.390	1.281
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷468	÷1.535

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	4
Løn til direktion	0	8	0	16
Løn til personale	0	41	0	75
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	9
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	4
Husleje m.v.	0	4	0	11
Kontorhold m.v.	0	9	0	15
It-omkostninger	0	11	0	27
Markedsføringsomkostninger	2.483	5	5.387	11
Gebyrer til depotselskab	209	0	522	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	1.443	4	2.477	7
Øvrige omkostninger	5	53	6	132
I alt opdelte adm.omk.	4.140	143	8.392	311
I alt adm.omkostninger		4.283		8.703

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 864 overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betaling til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	781	1.455
I alt skat	781	1.455

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	10.576	15.006
Ikke refunderbar udbytteskat	÷782	÷1.455
Regulering vedr. udbytteskat	46	÷164
Kursgevinst til udlodning	÷124	÷675
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	4.283	8.703
Overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«	864	1.858
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷4.631	÷4.076
Udlodning overført fra sidste år	617	8.477
I alt til rådighed for udlodning	2.283	10.268

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	148.106	505.288
Øvrige finansielle instrumenter	1.401	70.469
I alt finansielle instrumenter	149.507	575.757

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	Egenkapital		Egenkapital		
	31.12.2007		31.12.2006		
Navn	Hjemsted	Ejerandel 1.000 kr.	Ejerandel 1.000 kr.		
Danske Invest Administration A/S	København	0,12%	63.975	0,48%	63.640

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	643.440	579.600	907.120	772.694
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷9.651		0
Ændring i udbetaling udlodning pga. emission/indløsning		895		0
Emissioner i året	7.580	6.966	42.800	35.635
Indløsninger i året	÷482.460	÷452.135	÷306.480	÷270.223
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.433		1.975
Handelsomkostninger		÷1.390		÷1.281
Informations- og markedsføringsomkostninger		0		÷96
Tegningsprovision		÷87		÷445
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.631		4.076
Overført til udlodning fra sidste år		÷617		÷8.477
Overført til udlodning næste år		176		617
Foreslået udlodning		2.107		9.651
Overførsel af periodens resultat		17.369		35.474
I alt medlemmernes formue	168.560	150.297	643.440	579.600

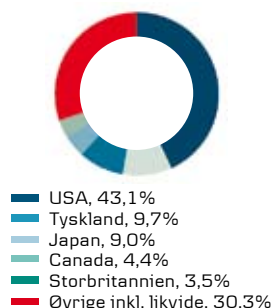
GLOBALE AKTIER E

Investerer globalt i aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret
 Udbyttebetalende
 Introduceret: Juni 2000
 Risikoklasse: Middel
 Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter
 Fondskode: DK0016205925
 Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio 0,44
 Standardafvigelse 9,93
 Tracking error 1,57
 Information Ratio -1,27
 Jensen Alpha -0,15

Sharpe Ratio (benchmark) 0,65
 Standardafvigelse (benchmark) 9,77

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 0,51 pct., mens benchmark faldt 1,63 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men noget lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 1,00 pct. for 2007.

Der var kursstigninger i lokal valuta på 5-6 pct. i USA og Europa og på 33 pct. i Emerging Markets. Til gengæld faldt Japan 10 pct. Afkastet blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 4 og 10 pct. De pæne stigninger på aktiemarkederne i USA og Europa fortsatte frem til juli, hvor kreditkrisen kom op til overfladen. Resten af året var præget af store kursudsving med en vigende tendens.

Afdelingens afkast var 2,14 procentpoint højere end ændringen i benchmark. På regionsplan var der et stort positivt bidrag til performance fra Europa, som mere end opvejede negative bidrag fra Nordamerika og Japan. I Europa var der positive bidrag fra udvælgelsen af aktier inden for finans og forsyning, som mere end opvejede negative bidrag fra stabilt forbrug og materialer.

Pr. 1. december 2007 er afdelingens investeringsstrategi ændret fra aktiv styring til delvis aktiv styring. Afdelingen er således delt i en aktiv og en indekseret del. Som udgangspunkt består den aktive del

af europæiske aktier og den indekserede del består af aktier uden for Europa. Investeringsstrategien er målrettet selskabsbeskattede investorer.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter som følge af kreditkrisen en afdæmpning af den økonomiske vækst i USA, som også i et vist omfang vil smitte af på Europa. Men der er alligevel udsigt til en fortsat positiv vækst i indtjeningen på begge sider af Atlanten, om end i mere afdæmpet tempo - i hvert fald uden for finanssektoren. Aktier er stadig attraktive i forhold til obligationer.

Afdelingen forventes at være neutralvægtet på regionsplan. I Europa vil vi indtil videre fastholde en overvægt i forsyning og industri, mens vi fortsat vil undervægte telekom og energi.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	132	143	81	

GLOBALE AKTIER E

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	97	58
2 Udbytter	2.155	1.811
I alt renter og udbytter	2.252	1.869
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	662	4.861
Valutakonti	÷ 110	÷ 76
Øvrige aktiver/passiver	÷ 5	÷ 9
4 Handelsomkostninger	÷ 137	÷ 232
I alt kursgevinster og -tab	410	4.544
I alt indtægter	2.662	6.413
5 Administrationsomkostninger	1.062	1.090
Resultat før skat	1.600	5.323
6 Skat	181	189
Årets nettoresultat	1.419	5.134
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷ 216	÷ 65
Overført fra sidste år	290	1.388
I alt formuebevægelser	74	1.323
Til disposition	1.493	6.457
7 Til rådighed for udlodning	1.202	2.040
Foreslået udlodning, 1,00%	1.178	1.750
Overført til udlodning næste år	24	290
Overført til formuen	291	4.417

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.516	2.667
I alt likvide midler	1.516	2.667
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra danske selskaber	503	893
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	73.675	69.162
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	31	39
10 Inv.beviser i andre danske		
inv.- og specialforeninger	569	22.043
I alt kapitalandele	74.778	92.137
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter,		
udbytte m.m.	58	63
Mellemværende		
vedr. handelsafvikling	2.363	0
Aktuelle skatteaktiver	114	85
I alt andre aktiver	2.535	148
Aktiver i alt	78.829	94.952
Passiver		
11 Medlemmernes formue	78.823	94.952
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	6	0
I alt anden gæld	6	0
Passiver i alt	78.829	94.952

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	8,19	0,01	24,56	5,37	0,51
Benchmarkafkast (pct.)	10,95	6,35	26,51	7,34	÷ 1,63
Indre værdi (kr. pr. andel)	52,86	51,66	64,35	67,81	66,93
Nettoresultat (t.kr.)	4.208	298	16.627	5.134	1.419
Udbytte (pct.)	1,25	0,00	0,00	1,25	1,00
Administrationsomk. (pct.)	1,13	1,19	1,21	1,19	1,20
ÅOP	-	-	-	-	1,71
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	57.326	88.446	31.042	52.631	36.841
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	43.094	92.691	25.997	58.191	54.387
Omsætningshastighed (antal gange)	0,45	1,05	0,17	0,43	0,32
Medlemmernes formue (t.kr.)	77.570	73.032	96.652	94.952	78.823
Cirkulerende kapital (t.kr.)	146.746	141.362	147.089	140.034	117.761

GLOBALE AKTIER E

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	94	58
Øvrige indtægter	3	0
I alt renteindtægter	97	58

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	27	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.073	1.748
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	55	63
I alt udbytter	2.155	1.811

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	66	54
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.080	5.465
Inv-beviser i andre danske inv- og specialforeninger	÷ 1.484	÷ 658
Valutakonti m.m.	÷ 110	÷ 76
Øvrige aktiver/passiver	÷ 5	÷ 9
Handelsomkostninger	÷ 137	÷ 232
I alt kursgevinster og -tab	410	4.544

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷ 219	÷ 348
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	82	116
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷ 137	÷ 232

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Løn til direktion	0	2	0	2
Løn til personale	0	10	0	9
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	1
Andre honorarer til revisorer	0	1	0	0
Husleje m.v.	0	1	0	1
Kontorhold	0	2	0	2
It-omkostninger	0	3	0	3
Markedsføringsomkostninger	623	1	677	1
Gebyrer til depotselskab	58	0	66	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	341	1	305	1
Øvrige omkostninger	4	14	4	18
I alt opdelte adm.omk.	1.026	36	1.052	38
I alt adm.omkostninger		1.062		1.090

I administrationsomkostningerne indgår t.kr. 256 overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«.

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcerforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	181	189
I alt skat	181	189

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	2.252	1.869
Ikke refunderbar udbytteskat	÷ 181	÷ 189
Regulering vedr. udbytteskat	÷ 35	÷ 28
Kursgevinst til udlodning	÷ 102	÷ 85

Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.062	1.090
Overført fra »Kursregulering af investeringsbeviser«	256	240
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷ 216	÷ 65
Udlodning overført fra sidste år	290	1.388
I alt til rådighed for udlodning	1.202	2.040

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	74.747	79.904
Øvrige finansielle instrumenter	1.547	14.900
I alt finansielle instrumenter	76.294	94.804

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank

Navn	Markedsværdi	Markedsværdi
Sampo	377	559

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2007	31.12.2006	
			1.000 kr.	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	0,05%	63.975	0,06%	63.640

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger

Beholdningen består af aktiebaserede afdelinger af danske investeringsforeninger. Specifikation findes i beholdningslisten jævnfør noten ovenfor.

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	140.034	94.952	147.089	94.652
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷ 1.750		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		÷ 16		0
Emissioner i året	112.750	79.508	22.335	14.322
Indløsninger i året	÷ 135.023	÷ 95.360	÷ 29.390	÷ 19.211
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		268		346
Handelsomkostninger		÷ 82		÷ 116
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷ 20		÷ 14
Tegningsprovision		÷ 96		÷ 161
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		216		65
Overført til udlodning fra sidste år		÷ 290		÷ 1.388
Overført til udlodning næste år		24		290
Foreslået udlodning		1.178		1.750
Overførsel af periodens resultat		291		4.417
I alt medlemmernes formue	117.761	78.823	140.034	94.952

GLOBALE KREDITOBLIGATIONER

Investerer primært i udenlandske high-yield-virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Februar 2002

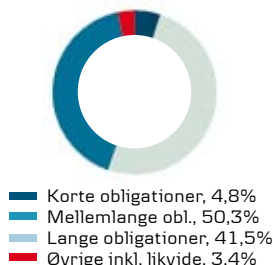
Risikoklasse: Middel

Benchmark: Lehman Brothers Global High Yield excl. CMBS & EMG (2% issuer capped) hedged against DKK

Fondskode: DK0016189111

Porteføljeraðgiver: ING Investment Management og ING Investment Management II

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,92
Standardafvigelse	4,34
Tracking error	1,91
Information Ratio	-1,54
Jensen Alpha	-0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	1,33
Standardafvigelse (benchmark)	5,20

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 0,30 pct., mens afdelingens benchmark steg med 0,76 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 11,00 pct. for 2007.

Markedet for virksomhedsobligationer med høj risiko (high yield-markedet) var positivt gennem 1. halvår. I 2. halvår faldt markedet kraftigt tilbage som følge af subprime-krisen, ligesom en begyndende frygt for recession i USA gav anledning til stigende risikoaversion. Set over hele året blev renteforskellen til amerikanske statsobligationer udvidet med ca. 2,75 procentpoint til 5,50 procentpoint ved årets udgang, og high yield- virksomhedsobligationer gav et væsentligt lavere afkast end statsobligationer.

Afdelingens afkast var 0,46 procentpoint lavere end benchmarket. Medvirkende til dette var, at porteføljens rentefølsomhed (varighed) var noget lavere end benchmarkets. Som følge af et markant fald i den underliggende rente på amerikanske statsobligationer kostede den lavere rentefølsomhed ca. 0,5 procentpoint på afkastet. Dette blev i et vist omfang kompenseret af positive bidrag fra papirvalget på tværs af regioner, ratingklasser og sektorer.

Vi forventer, at high yield-markedet i 2008 vil give et højere afkast end statsobligationer. De fundamentale forhold i virksomhederne er stærke med den seneste 12-måneders default-rate på et rekordlavt niveau på ca. 1 pct., hvilket er langt under det historiske gennemsnit på 5 pct. Sammenholder vi de stærke fun-

damentale forhold med de nuværende kreditspænd, vurderer vi, at high yield-virksomhedsobligationer er en attraktiv aktivklasse på mellemlangt sigt. Men på kort sigt må vi imødesee stor volatilitet, så længe usikkerheden omkring den finansielle sektor og hele den amerikanske økonomi varer ved.

Som følge af den store usikkerhed, der knytter sig til udsigterne for den amerikanske økonomi, har vi valgt at undervægte USA i porteføljen og specielt de cykliske sektorer i denne region. Til gengæld overvægtter vi Vesteuropa tillige med visse nye markeder i Østeuropa, Asien og Sydafrika, hvor kreditspændene er attraktive sammenlignet med udstedelser inden for samme sektorer og ratingklasser i USA og Vesteuropa.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	110	140		

GLOBALE KREDITOBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	417.551	387.125	7 Likvide midler:		
2 Renteudgifter	19	21	Indestående i depotselskab	194.930	135.126
I alt renter og udbytter	417.532	387.104	I alt likvide midler	194.930	135.126
Kursgevinster og -tab:			7 Obligationer:		
Obligationer	÷731.262	÷272.849	Not. obl. fra danske udst.	19.610	37.993
Kapitalandele	11	12	Not. obl. fra udenlandske udst.	5.359.412	4.845.077
Afledte finansielle instr.	407.636	363.389	I alt obligationer	5.379.022	4.883.070
Valutakonti	÷13.818	÷11.717	7 Kapitalandele:		
4 Handelsomkostninger	÷572	÷59.458	8 Unot. kapitalan. fra danske selsk.	2.475	2.137
I alt kursgevinster og -tab	÷338.005	19.377	I alt kapitalandele	2.475	2.137
I alt indtægter	79.527	406.481	7 Afledte finansielle instrumenter:		
5 Administrationsomk.	65.632	65.099	Unoterede afledte finansielle instr.	73.738	8.212
Resultat før skat	13.895	341.382	I alt afledte finansielle instr.	73.738	8.212
Skat	0	0	Andre aktiver:		
Årets nettoresultat	13.895	341.382	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	117.023	97.017
Formuebevægelser:			Mellemværende vedr. handelsafv.	9	0
Udlodningsregulering	79.294	1.399	I alt andre aktiver	117.032	97.017
Overført fra sidste år	9.378	÷9.488	Aktiver i alt	5.767.197	5.125.562
I alt formuebevægelser	88.672	÷8.089	Passiver		
Til disposition	102.567	333.293	9 Medlemmernes formue	5.762.725	5.121.273
6 Til rådighed for udlodning	697.973	339.637	Anden gæld:		
Foreslået udlodning, 11,00%	695.554	330.259	Skyldige omkostninger	3.564	3.178
Overført til udlodning næste år	2.419	9.378	Mellemvær. vedr. handelsafv.	908	1.111
Overført til formuen	÷595.406	÷6.344	I alt anden gæld	4.472	4.289
			Passiver i alt	5.767.197	5.125.562

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	17,03	9,42	2,16	6,96	0,30
Benchmarkafkast (pct.)	30,04	12,05	2,02	8,50	0,76
Indre værdi (kr. pr. andel)	10.546	9.802	9.061	9.692	9.114
Nettoresultat (t.kr.)	289.956	368.889	76.794	341.382	13.895
Udbytte (pct.)	16,25	9,25	0,00	6,25	11,00
Administrationsomk. (pct.)	1,20	1,27	1,26	1,29	1,28
ÅOP	-	-	-	-	1,64
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	4.632.063	4.889.937	5.319.110	5.782.912	4.945.374
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.845.823	4.038.616	4.564.388	5.639.686	3.717.262
Omsætningshastighed (antal gange)	0,67	0,73	0,82	1,00	0,54
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.575.918	4.326.764	5.306.359	5.121.273	5.762.725
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.390.830	4.414.340	5.856.410	5.284.150	6.323.220

GLOBALE KREDITOBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	7.026	7.176
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.464	2.226
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	407.348	376.090
Andre renteindtægter	713	1.633
I alt renteindtægter	417.551	387.125

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	19	21
I alt renteudgifter	19	21

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	-541	1.956
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷730.721	÷274.805
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11	12
Terminsforretninger/futures	407.636	363.389
Valutakonti	÷13.818	÷11.717
handelsomkostninger	÷572	÷59.458
I alt kursgevinster og -tab	÷338.005	19.377

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷572	÷62.442
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	2.984
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷572	÷59.458

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	32	0	36
Løn til direktion	0	149	0	143
Løn til personale	0	733	0	666
Revisionshonorar til revisorer	0	77	0	78
Andre honorarer til revisorer	0	43	0	34
Husleje m.v.	0	78	0	97
Kontorhold m.v.	293	155	375	130
It-omkostninger	0	196	0	237
Markedsføringsomkostninger	34.295	94	34.044	100
Gebyrer til depotselskab	3.179	1	3.165	1
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	25.807	69	25.359	66
Øvrige omkostninger	17	414	46	522
I alt opdelte adm.omk.	63.591	2.041	62.989	2.110
I alt adm.omkostninger		65.632		65.099

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	417.532	387.104
Kursgevinst til udlodning	257.401	25.721
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	65.632	65.099
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	79.294	1.399
Udlodning overført fra sidste år	9.378	÷9.488
I alt til rådighed for udlodning	697.973	339.637

Note 7: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.415.178	3.712.538
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret	963.844	1.170.532
Øvrige finansielle instrumenter	271.143	145.475
I alt finansielle instrumenter	5.650.165	5.028.545

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvis fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			1.000 kr.	Ejerandel
Danske Invest Administration A/S	København	3,87%	63.975	3,36%

Note 9: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	5.284.150	5.121.273	5.856.410	5.306.359
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷330.259		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		33.631		0
Emissioner i året	1.712.190	1.567.239	99.940	93.993
Indløsninger i året	÷673.120	÷657.608	÷672.200	÷620.922
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		31.092		4.478
Handelsomkostninger		0		÷2.984
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷3.302		÷216
Tegningsprovision		÷13.236		÷817
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		÷79.294		÷1.399
Overført til udlodning fra sidste år		÷9.378		9.488
Overført til udlodning næste år		2.419		9.378
Foreslået udlodning		695.554		330.259
Overførsel af periodens resultat		÷595.406		÷6.344
I alt medlemmernes formue	6.323.220	5.762.725	5.284.150	5.121.273

KOMMUNER 4

Investerer i rentebærende obligationer, denomineret i danske kroner. Obligationerne har en maksimal gennemsnitlig varighed på 4 år

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 3 år.

Fondskode: DK0016205685

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■	Korte obligationer, 48,5%
■	Mellemlange obl., 0,2%
■	Lange obligationer, 50,4%
■	Øvrige inkl. likvide, 0,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,15
Standardafvigelse	1,67
Tracking error	0,41
Information Ratio	-1,01
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,41
Standardafvigelse (benchmark)	1,64

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 2,40 pct., mens afdelingens benchmark steg 2,75 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 4,25 pct. for 2007. 2,00 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2007.

Årets første halvdel var præget af rentestigninger. Hen over sommeren blev kursfald på obligationerne afløst af kurstigninger. Frygten for en kommende ejendomskrise i USA spredte sig til Europa. Det fik renterne til at falde i årets sidste halvdel. For året som helhed steg den korte tre måneders rente 0,96 procentpoint, og den 10-årige rente steg 0,51 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,35 procentpoint lavere end benchmark. Afdelingens beholdning af korte flexlånsobligationer samt obligationer med rentegaranti påvirkede afkastet positivt. I den modsatte retning trak andelen af lange 30-årige 4 og 5 pct. realkreditobligationer. Disse obligationer blev negativt påvirket af det stigende renteniveau og kreditkrisen. Vores forventning om nogenlunde uforandrede renter fra udgangen af 2006 holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede.

Ved indgangen til 2008 er inflationen stadig lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks smag. Det trækker i retning af en uændret kort rente. På den anden side forventer vi, at kreditkrisen vil have en negativ effekt på væksten i Europa, så vores samlede

forventning er en uændret til svagt faldende kort rente. Selv om de korte renter kan falde lidt i 2008, forventer vi, at den 10-årige rente vil være stort set uændret omkring 4 pct. gennem året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi, hvor vi lægger vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	107	116	132	

KOMMUNER 4

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:					
1 Renteindtægter	72.885	76.710	Aktiver		
I alt renter og udbytter	72.885	76.710	6 Likvide midler:		
Kursgevinster og -tab:					
2 Obligationer	÷30.812	÷43.820	Indestående i depotselskab	13.803	94.624
3 Handelsomkostninger	0	÷1.702	I alt likvide midler	13.803	94.624
I alt kursgevinster og -tab	÷30.812	÷45.522	6 Obligationer:		
I alt indtægter					
	42.073	31.188	Noterede obligationer		
4 Administrationsomk.	4.842	5.907	fra danske udstedere	1.404.487	1.853.164
			Noterede obligationer		
Resultat før skat	37.231	25.281	fra udenlandske selskaber	0	22.175
Skat	0	0	I alt obligationer	1.404.487	1.875.339
Årets nettoresultat	37.231	25.281	Andre aktiver:		
Formuebevægelser:					
Udlodningsregulering	÷6.835	÷1.546	Tilgodehavende renter,		
Overført fra sidste år	383	2.483	udbytte m.m.	29.807	29.314
I alt formuebevægelser	÷6.452	937	I alt andre aktiver	29.807	29.314
Til disposition	30.779	26.218	Aktiver i alt		
5 Til rådighed for udlodning	65.288	71.784		1.448.097	1.999.277
Foreslået udlodning, 2,25%	32.091	37.770	Passiver		
Udb. acontoudlodning 2,00%	32.491	33.631	7 Medlemmernes formue	1.398.347	1.882.925
Overført til udlodning næste år	706	383	Anden gæld:		
Overført til formuen	÷34.509	÷45.566	Skyldige omkostninger	8	20
			Mellemværende vedr.		
			handelsafvikling	49.742	116.332
			I alt anden gæld	49.750	116.352
			Passiver i alt		
				1.448.097	1.999.277

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	4,33	3,76	3,34	1,41	2,40
Benchmarkafkast (pct.)	4,05	5,01	4,04	1,54	2,75
Indre værdi (kr. pr. andel)	104,07	103,18	102,08	99,71	98,04
Nettoresultat (t.kr.)	49.370	63.654	68.738	25.281	37.231
Udbytte (pct.)	4,75	4,50	4,25	3,75	4,25
Administrationsomk. (pct.)	0,32	0,31	0,31	0,31	0,29
ÅOP	-	-	-	-	0,44
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	920.446	2.116.165	2.185.790	1.684.655	1.046.045
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	329.596	1.428.049	2.270.476	1.765.510	1.486.086
Omsætningshastighed (antal gange)	0,07	0,69	0,93	0,80	0,57
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.403.882	2.087.531	2.052.481	1.882.925	1.398.347
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.348.984	2.023.231	2.010.568	1.888.494	1.426.258

KOMMUNER 4

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	813	1.443
Noterede obligationer fra danske udstedere	72.049	74.767
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23	500
I alt renteindtægter	72.885	76.710

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷30.624	÷43.245
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷188	÷575
Terminsfremretninger/futures	0	0
Handelsomkostninger	0	÷1.702
I alt kursgevinster og -tab	÷30.812	÷45.522

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	0	÷1.876
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	174
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	÷1.702

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	10	0	14
Løn til direktion	0	48	0	55
Løn til personale	0	237	0	257
Revisionshonorar til revisorer	0	25	0	30
Andre honorarer til revisorer	0	14	0	13
Husleje m.v.	0	25	0	38
Kontorhold m.v.	0	50	0	50
It-omkostninger	0	63	0	91
Markedsføringsomkostninger	2.627	30	3.282	39
Gebyrer til depotselskab	383	0	440	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	1.163	22	1.361	25
Øvrige omkostninger	9	136	10	202
I alt opdeltede adm.omk.	4.182	660	5.093	814
I alt adm.omkostninger	4.842	4.842	5.907	5.907

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	72.885	76.710
Kursgevinster til udlodning	3.697	44
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	4.842	5.907
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷6.835	÷1.546
Udlodning overført fra sidste år	383	2.483
I alt til rådighed for udlodning	65.288	71.784

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.404.487	1.875.339
Øvrige finansielle instrumenter	13.803	94.624
I alt finansielle instrumenter	1.418.290	1.969.963

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller 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 afdelingens ledelsesberetning.

Note 7: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.888.494	1.882.925	2.010.569	2.052.481
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷37.770		÷40.211
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.938		1.262
Emissioner i året	33.309	32.821	28.247	28.494
Indløsninger i året	÷495.545	÷487.357	÷150.322	÷150.919
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.251		522
Handelsomkostninger		0		÷174
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷37		÷44
Tegningsprovision		÷164		÷136
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		6.835		1.546
Overført til udlodning fra sidste år		÷383		÷2.483
Overført til udlodning næste år		706		383
Foreslået udlodning		32.091		37.770
Overførsel af periodens resultat		÷34.509		÷45.566
I alt medlemmernes formue	1.426.258	1.398.347	1.888.494	1.882.925

KOMMUNER 5

Investerer i rentebærende obligationer, denomineret i danske kroner. Obligationerne har en maksimal gennemsnitlig varighed på 5 år

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Januar 2000

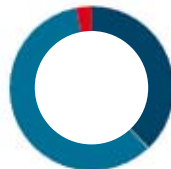
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 4 år.

Fondskode: DK0016205768

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 38,0%
■ Mellemlange obl., 0,2%
■ Lange obligationer, 58,8%
■ Øvrige inkl. likvide, 3,0%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,19
Standardafvigelse	2,22
Tracking error	0,40
Information Ratio	-1,13
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,40
Standardafvigelse (benchmark)	2,20

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 1,81 pct., mens afdelingens benchmark steg 2,23 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 4,00 pct. for 2007. 2,00 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2007.

Årets første halvdel var præget af rentestigninger. Hen over sommeren blev kursfald på obligationerne afløst af kursstigninger. Frygten for en kommende ejendomskrise i USA spredte sig til Europa. Det fik renterne til at falde i årets sidste halvdel. For året som helhed steg den korte tre måneders rente 0,96 procentpoint, og den 10-årige rente steg 0,51 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,42 procentpoint lavere end benchmark. Afdelingens beholdning af obligationer med rentegaranti samt 6 pct. realkreditobligationer påvirkede afkastet positivt. I den modsatte retning trak andelen af lange 30-årige 4 pct. realkreditobligationer. Disse obligationer blev negativt påvirket af det stigende renteniveau og kreditkrisen. Vores forventning om nogenlunde uforandrede renter fra udgangen af 2006 holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede.

Ved indgangen til 2008 er inflationen stadig lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks smag. Det trækker i retning af en uændret kort rente. På den anden side forventer vi, at kreditkrisen vil have en negativ effekt på væksten i Europa, så vores samlede forventning er en uændret til svagt faldende kort

rente. Selv om de korte renter kan falde lidt i 2008, forventer vi, at den 10-årige rente vil være stort set uændret omkring 4 pct. gennem året.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi, hvor vi lægger vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	107	117	134	

KOMMUNER 5

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	27.070	28.350	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	27.070	28.350	Indestående i depotselskab	14.670	47.114
Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	14.670	47.114
2 Obligationer	÷14.659	÷20.771	6 Obligationer:		
3 Handelsomkostninger	0	÷525	Noterede obligationer		
I alt kursgevinster og -tab	÷14.659	÷21.296	fra danske udstedere	480.440	693.749
I alt indtægter	12.411	7.054	I alt obligationer	480.440	693.749
4 Administrationsomk.	1.825	2.308	Andre aktiver:		
Resultat før skat	10.586	4.746	Tilgodehavende renter,		
Skat	0	0	udbytte m.m.	9.249	9.334
Årets nettoresultat	10.586	4.746	I alt andre aktiver	9.259	9.334
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	504.369	750.197
Udlodningsregulering	÷2.767	÷1.676	Passiver		
Overført fra sidste år	67	1881	7 Medlemmernes formue	489.355	698.144
I alt formuebevægelser	÷2.700	205	Anden gæld:		
Til disposition	7.886	4.951	Skyldige omkostninger	91	10
5 Til rådighed for udlodning	22.789	25.927	Mellemværende vedr.		
Foreslået udlodning, 2,00%	9.720	13.573	handelsafvikling	14.923	52.043
Udb. acontoudlodning 2,00%	11.969	12.287	I alt anden gæld	15.014	52.053
Overført til udlodning næste år	1.100	67	Passiver i alt	504.369	750.197
Overført til formuen	÷14.903	÷20.976			

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	4,55	4,85	4,09	0,87	1,81
Benchmarkafkast (pct.)	4,38	6,17	4,69	1,07	2,23
Indre værdi (kr. pr. andel)	106,87	106,71	106,27	102,88	100,69
Nettoresultat (t.kr.)	26.658	34.345	31.768	4.746	10.586
Udbytte (pct.)	5,50	5,00	4,50	3,75	4,00
Administrationsomk. (pct.)	0,32	0,31	0,31	0,31	0,30
ÅOP	-	-	-	-	0,45
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	383.696	817.731	965.671	534.458	439.351
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	287.067	701.436	887.791	645.276	638.001
Omsætningshastighed (antal gange)	0,33	0,83	0,92	0,64	0,68
Medlemmernes formue (t.kr.)	663.820	763.835	853.805	698.144	489.355
Cirkulerende kapital (t.kr.)	621.161	715.809	803.440	678.627	485.995

KOMMUNER 5

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	368	467
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.702	27.883
I alt renteindtægter	27.070	28.350

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷14.659	÷20.771
Handelsomkostninger	0	÷525
I alt kursgevinster og -tab	÷14.659	÷21.296

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	0	÷674
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	149
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	÷525

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	4	0	5
Løn til direktion	0	18	0	22
Løn til personale	0	88	0	100
Revisionshonorar til revisorer	0	9	0	12
Andre honorarer til revisorer	0	5	0	5
Husleje m.v.	0	9	0	15
Kontorhold m.v.	0	19	0	19
It-omkostninger	0	23	0	36
Markedsføringsomkostninger	1.003	11	1.281	15
Gebyrer til depotselskab	141	0	173	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	431	8	531	10
Øvrige omkostninger	5	51	6	78
I alt opdelte adm.omk.	1.580	245	1.991	317
I alt adm.omkostninger		1.825		2.308

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcforbrug og afdelingens formue.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	27.070	28.350
Kursgevinst til udlodning	244	÷320
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.825	2.308
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷2.767	÷1.676
Udlodning overført fra sidste år	67	1.881
I alt til rådighed for udlodning	22.789	25.927

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	480.440	693.749
Øvrige finansielle instrumenter	14.670	47.114
I alt finansielle instrumenter	495.110	740.863

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 7: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	678.627	698.144	803.440	853.805
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷13.573		÷20.086
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.407		2.021
Emissioner i året	6.112	6.172	9.033	9.336
Indløsninger i året	÷198.744	÷201.757	÷133.846	÷139.525
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		462		349
Handelsomkostninger		0		÷149
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷86		÷20
Tegningsprovision		÷31		÷46
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.767		1.676
Overført til udlodning fra sidste år		÷67		÷1.881
Overført til udlodning næste år		1.100		67
Foreslået udlodning		9.720		13.573
Overførsel af periodens resultat		÷14.903		÷20.976
I alt medlemmernes formue	485.995	489.355	678.627	698.144

KOMMUNER EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Investerer i rentebærende obligationer, herunder erhvervsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller afdækket mod DKK eller EUR

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2003

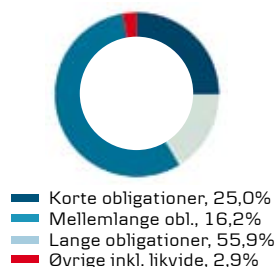
Risikoklasse: Lav

Benchmark: 60% Danske Capitals danske obligationsindeks for brutotobeskattede investorer & 40% Lehman Brothers Major i virksomhedsobligationer i rating-intervallet fra A1 A+ til Baa3 BBB hedged til dkk

Fondskode: DK0016242373

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,01
Standardafvigelse	2,22
Tracking error	0,38
Information Ratio	-1,07
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,19
Standardafvigelse (benchmark)	2,22

Måleperiode: Jun. 2003 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 0,41 pct., mens afdelingens benchmark steg 1,29 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 3,25 pct. for 2007. 2,25 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2007.

I 2007 steg renterne på europæiske statsobligationer moderat, samtidig med at kreditpræmierne i kølvandet på subprime-krisen i USA blev kraftigt udvidet. Danske stats- og realkreditobligationer gav beskedne positive afkast, mens virksomhedsobligationer set under ét gav et lille negativt afkast.

Afdelingens afkast var 0,88 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Årsagen var hovedsagelig en overvægt i ansvarlig bankkapital, som var af den kategori virksomhedsobligationer, der blev hårdest ramt af kreditkrisen. Beholdningen af danske stats- og realkreditobligationer bidrog positivt til afkastet.

Ved udgangen af 2006 forventede vi nogenlunde uforandrede statsrenter og svagt stigende kreditpræmier. Det holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede.

Udviklingen i kreditkrisen vil formentlig have en negativ effekt på væksten, og derfor forventer vi uforandrede til svagt faldende statsrenter i 2008. Prisfastsættelsen på kreditobligationer ser rimeligt attraktiv ud, da kreditspændene er på de højeste

niveauer siden den seneste større økonomiske krise i 2001 2002, og kreditspændene på banker er historisk høje.

Vi ser stor usikkerhed på kort sigt men forventer, at europæiske kreditobligationer for 2008 som helhed vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer. På kort sigt vil vi fastholde vores nuværende strategi med en overvægt af obligationer udstedt af banker. Afdelingens relativt høje andel af danske realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	105			

KOMMUNER EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse	Balance			
	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver	
1 Renteindtægter	16.404	20.697	6 Likvide midler:	
I alt renter og udbytter	16.404	20.697	Indestående i depotselskab	
			7.067	10.632
2 Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	
Obligationer	÷ 14.175	÷ 14.544	7.067	10.632
Afledte finansielle instr.	324	283	6 Obligationer:	
Valutakonti	19	101	Not. obl. fra danske udst.	
3 Handelsomkostninger	÷ 55	÷ 744	156.718	246.304
I alt kursgevinster og -tab	÷ 13.887	÷ 14.904	Noterede obligationer	
			82.465	136.816
I alt indtægter	2.517	5.793	I alt obligationer	
			239.183	383.120
4 Administrationsomkostninger	1.489	2.050	6 Afledte finansielle instr.:	
			Unoterede afl. finansielle instr.	
Resultat før skat	1.028	3.743	144	92
			I alt afledte finansielle instr.	
Skat	0	0	144	92
Årets nettoresultat	1.028	3.743	Andre aktiver:	
			Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	
Formuebevægelser:			5.455	6.819
Udlodningsregulering	÷ 1.946	÷ 1.560	Mellemværende vedr.	
Overført fra sidste år	377	325	handelsafvikling	
I alt formuebevægelser	÷ 1.569	÷ 1.235	10	0
			I alt andre aktiver	
Til disposition	÷ 541	2.508	5.465	6.819
5 Til rådighed for udlodning	9.829	15.133	Aktiver i alt	
Foreslået udlodning, 1,00%	2.617	5.886	251.859	400.663
Udb. acontoudlodning, 2,25%	6.906	8.870	Passiver	
Overført til udlodning næste år	306	377	7 Medlemmernes formue	
			251.667	390.481
Overført til formuen	÷ 10.370	÷ 12.625	6 Afledte finansielle instr.:	
			Unoterede afl. finansielle instr.	
			180	149
			I alt afledte finansielle instr.	
			180	149
			Anden gæld:	
			Skyldige omkostninger	
			12	41
			Mellemvær. vedr. handelsafv.	
			0	9.992
			I alt anden gæld	
			12	10.033
			Passiver i alt	
			251.859	400.663

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	1,19	6,10	3,98	0,96	0,41
Benchmarkafkast (pct.)	0,94	6,88	4,35	0,92	1,29
Indre værdi (kr. pr. andel)	101,19	103,27	102,58	99,50	96,15
Nettoresultat (t.kr.)*	5.062	26.770	19.858	3.743	1.028
Udbytte (pct.)	1,75	4,75	4,25	3,50	3,25
Administrationsomk. (pct.)*	0,22	0,45	0,44	0,45	0,46
ÅOP	-	-	-	-	0,65
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	425.488	331.014	364.776	242.465	156.455
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	38.422	243.582	351.482	334.158	286.163
Omsætningshastighed (antal gange)*	0,08	0,41	0,56	0,45	0,44
Medlemmernes formue (t.kr.)	407.363	504.359	513.007	390.481	251.667
Cirkulerende kapital (t.kr.)	402.564	488.373	500.105	392.436	261.734

* 2003 dækker en periode på mindre end 12 måneder

KOMMUNER EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.

	2007	2006
Indestående i depotselskab	221	261
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.786	11.495
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.396	8.933
Andre renteindtægter	1	8
I alt renteindtægter	16.404	20.697

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.

	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷6.766	÷6.693
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷7.409	÷7.851
Terminforretninger/Futures	324	283
Valutakonti m.m.	19	101
Handelsomkostninger	÷55	÷744
I alt kursgevinster og -tab	÷13.887	÷14.904

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.

	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷55	÷949
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	205
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷55	÷744

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	3
Løn til direktion	0	10	0	13
Løn til personale	0	47	0	61
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	7
Andre honorarer til revisorer	0	3	0	3
Husleje m.v.	0	5	0	9
Kontorhold m.v.	0	10	0	12
It-omkostninger	0	13	0	22
Markedsføringsomkostninger	637	6	858	9
Gebyrer til depotselskab	217	0	295	0
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	499	4	697	6
Øvrige omkostninger	4	27	5	50
I alt opdelte adm.omk.	1.357	132	1.855	195
I alt adm.omkostninger		1.489		2.050

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcforbrug og afdelingens formue.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2007	2006
Renter og udbytter	16.404	20.697
Kursgevinst til udlodning	÷3.517	÷2.279
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	1.489	2.050
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷1.946	÷1.560
Udlodning overført fra sidste år	377	325
I alt til rådighed for udlodning	9.829	15.133

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	239.183	383.120
Øvrige finansielle instrumenter	7.031	10.575
I alt finansielle instrumenter	246.214	393.695

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Stredamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsernes procentvise fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 7: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	392.436	390.481	500.105	513.007
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷5.886		÷10.002
Ændring i udbetalt udlodning pga emission/indløsning		29		557
Emissioner i året	4.366	4.327	2.914	2.938
Indløsninger i året	÷135.068	÷131.833	÷110.583	÷110.966
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		439		299
Handelsomkostninger		0		÷205
Informations- og markedsføringsomkostninger		0		÷5
Tegningsprovision		÷12		÷15
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.946		1.560
Overført til udlodning fra sidste år		÷377		÷325
Overført til udlodning næste år		306		377
Foreslået udlodning		2.617		5.886
Overførsel af periodens resultat		÷10.370		÷12.625
I alt medlemmernes formue	261.734	251.667	392.436	390.481

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer denomineret i danske kroner, euro eller en af de underliggende valutaenheder i denne

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

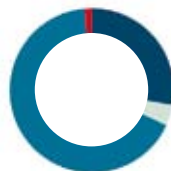
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 4 år.

Fondskode: DK0016242100

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



■	Korte obligationer, 27,8%
■	Mellemlange obl., 4,2%
■	Lange obligationer, 66,7%
■	Øvrige inkl. likvide, 1,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,11
Standardafvigelse	2,10
Tracking error	0,61
Information Ratio	-1,09
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,40
Standardafvigelse (benchmark)	2,20

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 1,52 pct., mens afdelingens benchmark steg 2,23 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et samlet udbytte på 4,00 pct. for 2007. 3,00 procentpoint af det samlede udbytte er udbetalt a conto i 2007.

Årets første halvdel var præget af rentestigninger. Hen over sommeren blev kursfald på obligationerne afløst af kurstigninger. Frygten for en kommende ejendoms Krise i USA spredte sig til Europa. Det fik renterne til at falde i årets sidste halvdel. For året som helhed steg den korte tre måneders rente 0,96 procentpoint, og den 10-årige rente steg 0,51 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,71 procentpoint lavere end benchmark. I positiv retning trak beholdningen af korte stats- og realkreditobligationer samt obligationer med renteloft. I den modsatte retning trak andelen af lange 30-årige 4 pct. realkreditobligationer. Disse obligationer blev negativt påvirket af det stigende renteniveau og kreditkrisen. Vores forventning om nogenlunde uforandrede renter fra udgangen af 2006 holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede.

Ved indgangen til 2008 er inflationen stadig lidt for høj efter Den Europæiske Centralbanks smag. Det trækker i retning af en uændret kort rente. På den anden side forventer vi, at kreditkrisen vil have en negativ effekt på væksten i Europa, så vores samlede

forventning er en uændret til svagt faldende kort rente. Selv om de korte renter kan falde lidt i 2008, forventer vi, at den 10-årige rente vil være stort set uændret omkring 4 pct. gennem året.

I 2008 vil afdelingen følge en forsigtig investeringsstrategi, hvor vi lægger vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på det markedsindeks, afkastet sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer og garantiobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	107	116		

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	104.893	115.373	6 Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	104.893	115.373	Indestående i depotselskab	26.722	12.514
Kursgevinster og -tab:			I alt likvide midler	26.722	12.514
2 Obligationer	÷61.992	÷78.197	6 Obligationer:		
Kapitalandele	5	6	Not. obl. fra danske udst.	1.706.742	2.439.203
Afledte finansielle instr.	0	14	Not. obl. fra udenlandske udst.	331.944	67.412
Valutakonti	8	÷5	I alt obligationer	2.038.686	2.506.615
3 Handelsomkostninger	÷1	÷645	6 Kapitalandele:		
I alt kursgevinster og -tab	÷61.980	÷78.827	7 Unot. kapitalandele fra danske selsk.	838	1.100
I alt indtægter	42.913	36.546	I alt kapitalandele	838	1.100
4 Administrationsomk.	11.469	14.386	Andre aktiver:		
Resultat før skat	31.444	22.160	Tilgodeh. renter, udbytte m.m.	32.126	33.326
Skat	0	0	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.991	0
Årets nettoresultat	31.444	22.160	I alt andre aktiver	34.117	33.326
Formuebevægelser:			Aktiver i alt	2.100.363	2.553.555
Udlodningsregulering	÷8.243	÷10.412	Passiver		
Overført fra sidste år	3.795	7.284	8 Medlemmernes formue	2.055.196	2.553.542
I alt formuebevægelser	÷4.448	÷3.128	Anden gæld:		
Til disposition	26.996	19.032	Skyldige omkostninger	5	13
5 Til rådighed for udlodning	89.079	101.482	Mellemværende vedr. handelsafvikling	45.162	0
Foreslået udlodning, 1,00%	21.040	25.494	I alt anden gæld	45.167	13
Udb. acontoudlodning 3,00%	63.976	72.193	Passiver i alt	2.100.363	2.553.555
Overført til udlodning næste år	4.063	3.795			
Overført til formuen	÷62.083	÷82.450			

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	4,11	4,57	3,89	1,04	1,52
Benchmarkafkast (pct.)	4,38	6,17	4,69	1,07	2,23
Indre værdi (kr. pr. andel)	103,73	103,41	102,87	100,16	97,68
Nettoresultat (t.kr.)*	139.739	157.955	133.495	22.160	31.444
Udbytte (pct.)	5,00	4,75	4,25	3,75	4,00
Administrationsomk. (pct.)*	0,52	0,51	0,51	0,50	0,50
ÅOP	-	-	-	-	0,62
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	4.092.573	3.559.650	3.506.667	1.049.673	1.332.302
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	3.845.200	3.384.616	3.784.154	1.690.677	1.738.506
Omsætningshastighed (antal gange)	1,09	0,83	0,90	0,30	0,52
Medlemmernes formue (t.kr.)*	3.404.183	3.526.336	3.291.338	2.553.542	2.055.196
Cirkulerende kapital (t.kr.)*	3.281.667	3.409.996	3.199.401	2.549.419	2.104.022

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	1.560	1.000
Noterede obligationer fra danske udstedere	99.253	112.394
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.080	1.979
I alt renteindtægter	104.893	115.373

Note 2: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede obligationer fra danske udstedere	÷58.285	÷73.662
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	÷3.707	÷4.535
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	6
Terminsfremretninger/Futures	0	14
Valutakonti	8	÷5
Handelsomkostninger	÷1	÷645
I alt kursgevinster og -tab	÷61.980	÷78.827

Note 3: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷1	÷1.374
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	729
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷1	÷645

Note 4: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007		2006	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	14	0	20
Løn til direktion	0	67	0	82
Løn til personale	0	329	0	380
Revisionshonorar til revisorer	0	35	0	44
Andre honorarer til revisorer	0	19	0	19
Husleje m.v.	0	35	0	56
Kontorhold m.v.	0	70	0	74
It-omkostninger	0	88	0	135
Markedsføringsomkostninger	7.707	42	9.622	57
Gebyrer til depotselskab	529	1	662	1
Andre omkostninger i forb. med formueplejen	2.306	31	2.882	38
Øvrige omkostninger	10	186	14	300
I alt opdelte adm.omk.	10.552	917	13.180	1.206
I alt adm.omkostninger		11.469		14.386

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourcerforbrug og afdelingens formue.

Note 5: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	104.893	115.373
Kursgevinst til udlodning	103	3.623
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	11.469	14.386
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷8.243	÷10.412
Udlodning overført fra sidste år	3.795	7.284
I alt til rådighed for udlodning	89.079	101.482

Note 6: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.038.686	2.506.615
Øvrige finansielle instrumenter	27.560	13.614
I alt finansielle instrumenter	2.066.246	2.520.229

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller 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 afdelingens ledelsesberetning.

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital		
			31.12.2007	31.12.2006	
			1.000 kr.	1.000 kr.	
Danske Invest Administration A/S	København	1,31%	63.975	1,73%	63.640

Note 8: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	2.549.419	2.553.542	3.199.401	3.291.338
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		÷25.494		÷31.994
Ændring i udbetalt udlodning pga. af emission/indløsning		879		2.146
Emissioner i året	13.951	13.948	78.359	79.841
Indløsninger i året	÷459.348	÷455.824	÷728.341	÷738.090
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		716		1.242
Handelsomkostninger		0		÷729
Informations- og markedsføringsomkostninger		0		÷25
Tegningsprovision		÷39		÷154
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		8.243		10.412
Overført til udlodning fra sidste år		÷3.795		÷7.284
Overført til udlodning næste år		4.063		3.795
Foreslået udlodning		21.040		25.494
Overførsel af periodens resultat		÷62.083		÷82.450
I alt medlemmernes formue	2.104.022	2.055.196	2.549.419	2.553.542

NORDISKE AKTIER

Investerer i danske, svenske, norske, finske og islandske aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Februar 1998

Risikoklasse: Høj

Benchmark: FTSE Norex 30 Index incl. udbytte

Fondskode: DK0060045474

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Industri, 28,2%
Finans, 25,5%
IT, 17,2%
Forsyning, 7,2%
Forbrugsgoder, 6,5%
Øvrige inkl. likvide, 15,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,20
Standardafvigelse	13,98
Tracking error	2,70
Information Ratio	-0,33
Jensen Alpha	-0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	1,25
Standardafvigelse (benchmark)	14,15

Måleperiode: Dec. 2002 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 4,22 pct., mens benchmark steg 7,49 pct. Afdelingens afkast var dermed ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lavere end vores moderat positive forventninger til de nordiske aktiemarkeder. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 15,75 pct. for 2007.

De nordiske aktiemarkeder klarede sig meget forskelligt i 2007 og var i høj grad præget af meget specifikke forhold relateret til de enkelte lande og deres aktiemarkeder. En stigning i Nokia på mere end 70 pct. var stærkt medvirkende til, at det finske marked kunne fremvise en stigning på 34 pct. Omvendt var et fald i Ericsson på 47 pct. en af de vigtigste forklaringer på, at det svenske marked var blandt de dårligste i Europa med en nedgang på 5 pct. i lokal valuta. Derimod steg det norske aktiemarked 15 pct. i lokal valuta hjulpet af den store eksponering til forskellige former for olieudvinding og transport. Det danske marked steg 7 pct. målt med OMXCB-indekset.

Afdelingens afkast var 3,27 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det skyldtes primært aktieudvælgelsen i industri og teknologi. Det sidste må i høj grad tilskrives, at vi i store dele af året har været undervægtet i Nokia. Aktien steg så kraftigt, at dens vægt i benchmark udgjorde mere end 12 pct., mens afdelingen maksimalt må have 10 pct. af afdelingens formue i en enkelt aktie. Til gengæld bidrog overvægten i forsyningsaktier positivt, idet det finske

elselskab Fortum steg mere end 40 pct. Men der var også pæne bidrag fra nogle af vores industriaktier såsom Outotec og Wartsila.

Vores forventninger til de nordiske aktiemarkeder i 2008 er moderat positive. Vi venter stadig en indtjningsvækst hos selskaberne i Norden, men i et mere behersket tempo end i 2007.

Afdelingens strategi er uændret. Vi fokuserer ved aktievalget i høj grad på selskabernes evne til at skabe og løbende forbedre deres cashflow. Vi har overvægtet de traditionelle industriselskaber og undervægtet papirselskaber, men strategien er i højere grad baseret på holdningen til enkelte selskaber end på udsigterne på sektorplan.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	174	266	131	

NORDISKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007 1.000 kr.	1.1.-31.12.2006 1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	230	54
2 Udbytter	24.202	9.168
I alt renter og udbytter	24.432	9.222
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	÷6.726	58.504
Valutakonti	÷199	÷6
Øvrige aktiver/passiver	12	1
4 Handelsomkostninger	÷437	÷597
I alt kursgevinster og -tab	÷7.350	57.902
I alt indtægter	17.082	67.124
5 Administrationsomk.	3.414	3.613
Resultat før skat	13.668	63.511
6 Skat	1.031	1.177
Årets nettoresultat	12.637	62.334
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	÷1.136	÷926
Overført fra sidste år	107	281
I alt formuebevægelser	÷1.029	÷645
Til disposition	11.608	61.689
7 Til rådighed for udlodning	18.770	3.781
Foreslået udlodning, 15,75%	18.576	3.674
Overført til udlodning næste år	194	107
Overført til formuen	÷7.162	57.908

Balance

	31.12.2007 1.000 kr.	31.12.2006 1.000 kr.
Aktiver		
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.982	1.400
I alt likvide midler	1.982	1.400
8 Kapitalandele:		
Noterede aktier		
fra danske selskaber	31.805	23.096
Noterede aktier		
fra udenlandske selskaber	198.326	256.046
9 Unoterede kapitalandele		
fra danske selskaber	98	115
I alt kapitalandele	230.229	279.257
Aktiver i alt	232.211	280.657
Passiver		
10 Medlemmernes formue	231.945	280.654
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	3
Mellemværende vedr. handelsafv.	266	0
I alt anden gæld	266	3
Passiver i alt	232.211	280.657

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)	25,12	22,20	32,43	26,19	4,22
Benchmarkafkast (pct.)	27,82	23,84	32,23	23,69	7,49
Indre værdi (kr. pr. andel)	96,97	117,12	152,66	191,00	196,66
Nettoresultat (t.kr.)	39.383	37.675	67.099	62.334	12.637
Udbytte (pct.)	1,25	2,00	1,50	2,50	15,75
Administrationsomk. (pct.)	1,21	1,34	1,36	1,31	1,30
ÅOP	-	-	-	-	1,81
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	32.100	62.098	68.372	91.851	94.209
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	74.642	61.642	76.517	133.303	136.256
Omsætningshastighed (antal gange)	0,13	0,23	0,21	0,29	0,29
Medlemmernes formue (t.kr.)	174.049	208.809	264.770	280.654	231.945
Cirkulerende kapital (t.kr.)	179.490	178.290	173.440	146.940	117.940

* I 2006 er stykstørrelsen ændret fra 10.000 til 100

NORDISKE AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	230	54
I alt renteindtægter	230	54

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	1.154	1.321
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.048	7.847
I alt udbytter	24.202	9.168

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra danske selskaber	+4.226	3.464
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	+2.501	55.039
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1	1
Valutekonti	+199	+6
Øvrige aktiver/passiver	12	1
Handelsomkostninger	+437	+597
I alt kursgevinster og -tab	+7.350	57.902

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	+573	+842
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	136	245
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+437	+597

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	2	0	2
Løn til direktion	0	8	0	8
Løn til personale	0	38	0	36
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	4
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	2
Husleje m.v.	0	4	0	5
Kontorhold m.v.	0	8	0	7
It-omkostninger	0	10	0	13
Markedsføringsomkostninger	1.818	5	1.947	5
Gebyrer til depotselskab	167	0	171	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	1.320	4	1.376	4
Øvrige omkostninger	4	20	4	29
I alt opdelte adm.omk.	3.309	105	3.498	115
I alt adm.omkostninger		3.414		3.613

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	1.031	1.177
I alt skat	1.031	1.177

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	24.432	9.222
Regulering vedr. udbytteskat	+1	0
Ikke refunderbar udbytteskat	+1.031	+1.177
Kursgevinst til udlodning	+187	+6
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	3.414	3.613
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	+1.136	+926
Udlodning overført fra sidste år	107	281
I alt til rådighed for udlodning	18.770	3.781

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	230.131	279.142
Øvrige finansielle instrumenter	2.080	1.515
I alt finansielle instrumenter	232.211	280.657

Finansielle instrumenter udstedt af Danske Bank	Markedsværdi	Markedsværdi
Navn		
Danske Bank	12.871	12.802

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocenten på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingens ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

			Egenkapital 31.12.2007 1.000 kr.	Egenkapital 31.12.2006 1.000 kr.
Navn	Hjemsted	Ejerandel		
Danske Invest				
Administration A/S	København	0,15%	63.975	0,18% 63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

			2007	2006
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	146.940	280.654	173.440	264.770
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser		+3.674		+2.602
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		375		+8
Emissioner i året	0	0	4.000	6.851
Indløsninger i året	+29.000	+58.203	+30.500	+50.742
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		292		385
Handelsomkostninger		+136		+245
Informations- og markedsføringsomkostninger		0		+3
Tegningsprovision		0		+86
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.136		926
Overført til udlodning fra sidste år		+107		+281
Overført til udlodning næste år		194		107
Foreslået udlodning		18.576		3.674
Overførsel af periodens resultat		+7.162		57.908
I alt medlemmernes formue	117.940	231.945	146.940	280.654

USA MID CAP AKTIER

Investerer i aktier i små og mellemstore selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i USA eller Canada

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Februar 2006

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Russel Mid Cap Index inklusiv udbytter

Fondskode: DK0060014835

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



IT, 14,8%
Finans, 14,7%
Forbrugsgoder, 14,4%
Industri, 11,5%
Energ, 9,5%
Øvrige inkl. likvide, 35,1%

Afdelingen gav i 2007 et negativt afkast på 10,26 pct., mens afdelingens benchmark, Russell Mid Cap-indekset, faldt 4,73 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og mindre end vores moderat positive forventninger til markedet. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen ikke udbetaler udbytte for 2007.

Det amerikanske aktiemarked steg pænt i lokal valuta frem til midten af juli, men satte halvdelen til i 2. halvår som følge af krisen på kreditmarkederne og den stigende økonomiske usikkerhed. De mindre aktier i Russel Mid Cap-indekset begyndte året stærkt, men klarede sig for 2007 på linje med de større selskaber i Morgan Stanleys USA-indeks.

Afdelingens afkast var 5,53 procentpoint lavere end nedgangen i benchmark. Forskellen skyldtes primært aktieudvælgelsen i flere forskellige sektorer. Således ramte finanskrisen erhvervs- og forbrugsfinansieringsfirmaet CIT og studielånsformidleren First Marblehead, der faldt 60 og 70 pct. Til gengæld blev kursen på MEMC Electronic Materials mere end fordoblet.

1. februar 2008 overtog Danske Capital investeringsrådgivningen i afdelingen fra Wellington Management Company og Chicago Equity Partners.

Vores forventninger til det amerikanske aktiemarked er moderat positive under forudsætning af, at kreditkrisen ikke fører til et egentligt økonomisk til-

bageslag. Men der er udsigt til en mærkbar nedgang i den økonomiske vækst. Det hindrer dog ikke en vis fremgang i indtjeningen uden for finanssektoren, ikke mindst i de større virksomheder, der har en stor del af indtjeningen uden for USA. Dertil kommer, at aktier fortsat er attraktive sammenlignet med obligationer. Vi venter stort set samme afkast for større og mindre selskaber.

Vi forventer, at afdelingen fra 1. kvartal vil følge en strategi, der lægger sig forholdsvis tæt op ad markedet.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
90				

USA MID CAP AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
	1.1.-31.12.2007	6.2.-31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.		1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:			Aktiver		
1 Renteindtægter	2.782	1.800	8 Likvide midler:		
2 Udbytter	31.144	32.642	Indestående i depotselskab	38.945	51.882
I alt renter og udbytter	33.926	34.442	I alt likvide midler	38.945	51.882
3 Kursgevinster og -tab:			8 Kapitalandele:		
Kapitalandele	÷216.100	÷24.340	Noterede aktier fra		
Valutakonti	÷2.211	÷2.760	udenlandske selskaber	1.980.361	2.373.135
Øvrige aktiver/passiver	÷102	÷102	9 Unot. kapitalandele fra		
4 Handelsomkostninger	÷2.441	2.744	danske selskaber	813	1.048
I alt kursgevinster og -tab	÷220.854	÷29.946	I alt kapitalandele	1.981.174	2.374.183
I alt indtægter	÷186.928	4.496	Andre aktiver:		
5 Administrationsomkostninger	29.619	27.500	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.161	2.790
Resultat før skat	÷216.547	÷23.004	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.603
6 Skat	3.649	4.586	I alt andre aktiver	2.161	5.393
Årets nettoresultat	÷220.196	÷27.590	Aktiver i alt	2.022.280	2.431.458
Formuebevægelser:			Passiver		
Udlodningsregulering	÷86	÷642	10 Medlemmernes formue	2.019.192	2.429.121
I alt formuebevægelser	÷86	÷642	Anden gæld:		
Til disposition	÷220.282	÷28.232	Skyldige omkostninger	2.009	2.337
7 Til rådighed for udlodning	0	0	Mellemværende vedr. handelsafvikl.	1.079	0
Foreslået udlodning, 0,00%	0	0	I alt anden gæld	3.088	2.337
Overført til udlodning næste år	0	0	Passiver i alt	2.022.280	2.431.458
Overført til formuen	÷220.282	÷28.232			

Nøgletal	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	-	-	÷1,83	÷10,26
Benchmark	-	-	-	-	÷4,73
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	-	-	98,17	88,10
Nettoresultat (t.kr.)*	-	-	-	÷27.590	÷220.196
Udbytte (pct.)	-	-	-	0,00	0,00
Administrationsomk. (pct.)*	-	-	-	1,34	1,35
ÅOP	-	-	-	-	1,76
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	3.818.704	2.520.528
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	-	-	1.414.059	2.693.387
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	-	-	0,66	0,95
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	-	-	2.429.121	2.019.192
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	-	-	2.474.383	2.292.050

* 2006 dækker en periode på mindre end 12 måneder

USA MID CAP AKTIER

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	2.782	1.800
I alt renteindtægter	2.782	1.800

Note 2: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.144	32.642
I alt udbytter	31.144	32.642

Note 3: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra udenlandske udstedere	÷216.105	÷24.345
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	5
Valutakonti	÷2.211	÷2.760
Øvrige aktiver/passiver	÷102	÷102
Handelsomkostninger	÷2.441	÷2.744
I alt kursgevinster og -tab	÷220.854	÷29.946

Note 4: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	÷4.050	÷6.122
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.609	3.378
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	÷2.441	÷2.744

Note 5: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	13	0	15
Løn til direktion	0	63	0	59
Løn til personale	0	311	0	272
Honorar til revisorer	0	31	0	32
Andre honorarer til revisorer	0	17	0	14
Husleje m.v.	0	33	0	40
Kontorhold m.v.	0	66	0	53
It-omkostninger	0	83	0	97
Markedsføringsomk.	16.002	40	15.637	41
Gebyrer til depotselskab	1.396	1	1.052	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	11.346	29	9.689	27
Øvrige omkostninger	10	178	259	213
I alt opdeltede adm.omk.	28.754	865	26.637	863
I alt adm.omkostninger		29.619		27.500

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 6: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	3.649	4.586
I alt skat	3.649	4.586

Note 7: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	33.926	34.442
Ikke refunderbar udbytteskat	÷3.649	÷4.586
Regulering vedr. udbytteskat	÷1	0
Kursgevinst til udlodning	÷2.348	÷2.854
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	29.619	27.500
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	÷86	÷642
I alt til rådighed for udlodning, brutto	÷1.777	÷1.140
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.777	1.140
I alt til rådighed for udlodning, netto	0	0

Note 8: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.980.361	2.373.135
Øvrige finansielle instrumenter	39.758	52.930
I alt finansielle instrumenter	2.020.119	2.426.065

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller 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 afdelingens ledelsesberetning.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Egenkapital	
			31.12.2007	31.12.2006
Danske Invest Administration A/S	København	1,27%	63.975	1,65% 63.640

Note 10: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2007		2006	
	Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue	2.474.383	2.429.121	0	0
Emissioner i året	424.851	417.426	2.528.136	2.504.190
Indløsninger i året	÷607.184	÷608.841	÷53.753	÷51.889
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.551		11.892
Handelsomkostninger		÷1.609		÷3.378
Informations- og markedsføringsomkostninger		÷1.042		÷720
Tegningsprovision		÷5.218		÷3.384
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		86		642
Overførsel af periodens resultat		÷220.282		÷28.232
I alt medlemmernes formue	2.292.050	2.019.192	2.474.383	2.429.121

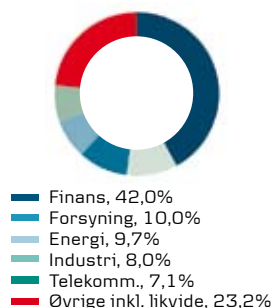
ØSTEUROPA KONVERGENS

Investerer i aktier i selskaber, hjemmehørende i eller som har væsentlige aktiviteter i Østeuropa ex. Rusland, i nye EU-lande og/eller i EU-kandidatlande, samt en mindre andel i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa

Afdelingens profil

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Introduceret: Juni 2004
Risikoklasse: Høj
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode: DK0016275464
Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio 1,35
Standardafvigelse 18,80

Måleperiode: Jun. 2004 til dec. 2007

Afdelingen gav i 2007 et afkast på 23,12 pct., mens det indikative benchmark steg 11,17 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til det indikative benchmark og vores positive forventninger til aktiemarkederne i Østeuropa. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at afdelingen udbetaler et udbytte på 39,75 pct. for 2007.

Jones STOXX EU Enlarged TMI, inkl. udbytter. Ved indgangen til 2008 var de største overvægte på landniveau Tyrkiet, Estland og Tjekkiet, mens vi var undervægtet i Polen og Cypern.

Der var positive afkast på alle de største markeder i lyset af regnskaber, der generelt var bedre end forventet. Undtagelsen var Baltikum, som sluttede året med kursfald. Blandt de større markeder klarede Tyrkiet og Tjekkiet sig bedst med kursstigninger på 57 og 40 pct. Året var præget af store kursudsving, som i høj grad blev drevet af kreditkrisen og de globale aktiemarkeder.

Afdelingens afkast var 11,95 procentpoint højere end stigningen i det indikative benchmark. De største positive afkast blev hentet fra Tyrkiet, hvor banken Garanti Bankasi og olieselskabet Turcas Petrol blev mere end fordoblet i kurs. Derimod var der negative bidrag fra flere selskaber i Baltikum.

Vi er langsigtet positive på Østeuropa, men på kort sigt vil de østeuropæiske aktier i høj grad blive drevet af, hvordan de globale aktiemarkeder udvikler sig. Derfor forventer vi volatile markeder i starten af året.

Fokus vil fortsat ligge på aktieudvælgelsen snarere end på de enkelte landes og sektorer vægt i det indikative benchmark, der fra 1. januar 2008 er Dow

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
123	215			

ØSTEUROPA KONVERGENS

Resultatopgørelse

	1.1.-31.12.2007	1.1.-31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1.090	331
2 Renteudgifter	0	2
3 Udbytter	37.056	21.124
I alt renter og udbytter	38.146	21.453
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	102.964	112.906
Valutakonti	26	÷355
Øvrige aktiver/passiver	75	76
5 Handelsomkostninger	÷134	0
I alt kursgevinster og -tab	102.931	112.627
I alt indtægter	141.077	134.080
6 Administrationsomk.	9.427	8.141
Resultat før skat	131.650	125.939
7 Skat	4.614	2.760
Årets nettoresultat	127.036	123.179
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	29.568	÷3.783
Overført fra sidste år	639	701
I alt formuebevægelser	30.207	÷3.082
Til disposition	157.243	120.097
8 Til rådighed for udlodning	141.586	58.325
Foreslået udlodning, 39,75%	141.046	57.686
Overført til udlodning næste år	540	639
Overført til formuen	15.657	61.772

Balance

	31.12.2007	31.12.2006
	1.000 kr.	1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
9 Indestående i depotselskab	45.639	7.179
I alt likvide midler	45.639	7.179
Kapitalandele:		
9 Noterede aktier fra udenlandske selskaber	815.637	643.338
10 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	346	265
Kapitalandele i alt	815.983	643.603
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	181	2.241
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.446	0
Aktuelle skatteaktiver	25	20
I alt andre aktiver	5.652	2.261
Aktiver i alt	867.274	653.043
Passiver		
11 Medlemmernes formue	867.230	653.030
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	44	13
I alt anden gæld	44	13
Passiver i alt	867.274	653.043

Nøgletal

	2003	2004	2005	2006	2007
Afkast (pct.)*	-	30,43	41,47	23,45	23,12
Indre værdi (kr. pr. andel)	-	130,43	184,53	215,09	244,41
Nettoresultat (t.kr.)*	-	16.063	171.758	123.179	127.036
Udbytte (pct.)	-	0,00	11,00	19,00	39,75
Administrationsomk. (pct.)*	-	0,81	1,37	1,31	1,33
ÅOP	-	-	-	-	1,90
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)*	-	92.219	636.641	173.528	309.933
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)*	-	1.823	274.111	277.470	237.562
Omsætningshastighed (antal gange)*	-	0,03	0,03	0,04	0,00
Medlemmernes formue (t.kr.)	-	115.544	643.574	653.030	867.230
Cirkulerende kapital (t.kr.)	-	88.587	348.770	303.612	354.832

* 2004 dækker en periode på mindre end 12 måneder

ØSTEUROPA KONVERGENS

Noter til resultatopgørelse og balance

Note 1: Renteindtægter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	1.013	331
Øvrige indtægter	77	0
I alt renteindtægter	1.090	331

Note 2: Renteudgifter i 1.000 kr.	2007	2006
Indestående i depotselskab	0	2
I alt renteudgifter	0	2

Note 3: Udbytter i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.056	21.124
I alt udbytter	37.056	21.124

Note 4: Kursgevinster og -tab i 1.000 kr.	2007	2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	102.963	112.905
Noterede aktier fra danske selskaber	1	1
Valutakonti	26	+355
Øvrige aktiver/passiver	75	76
Handelsomkostninger	+134	0
I alt kursgevinster og -tab	102.931	112.627

Note 5: Handelsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	+2.955	+3.841
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.821	3.841
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	+134	0

Note 6: Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2007	2006		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	4	0	4
Løn til direktion	0	20	0	17
Løn til personale	0	100	0	81
Revisionshonorar til revisorer	0	10	0	9
Andre honorarer til revisorer	0	6	0	4
Husleje m.v.	0	11	0	12
Kontorhold m.v.	0	21	0	16
It-omkostninger	0	27	0	29
Markedsføringsomk.	5.070	13	4.422	12
Gebyrer til depotselskab	559	0	384	0
Andre omkostninger				
i forb. med formueplejen	3.513	9	3.073	8
Øvrige omkostninger	6	58	5	65
I alt opdelte adm.omk.	9.148	279	7.884	257
I alt adm.omkostninger		9.427		8.141

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens del af betalingen til Danske Invest Administration A/S for administration. Fordelingen sker i henhold til aftale med selskabet under hensyntagen til både ressourceforbrug og afdelingens formue.

Note 7: Skat i 1.000 kr.	2007	2006
Rente- eller udbytteskat som ikke kan refunderes	4.614	2.760
I alt skat	4.614	2.760

Note 8: Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2007	2006
Renter og udbytter	38.146	21.453
Ikke refunderbar udbytteskat	+4.614	+2.760
Regulering vedr. udbytteskat	+4	+15
Kursgevinst til udlodning	87.278	50.870
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	9.427	8.141
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	29.568	+3.783
Udlodning overført fra sidste år	639	701
I alt til rådighed for udlodning	141.586	58.325

Note 9: Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	815.637	643.338
Øvrige finansielle instrumenter	45.985	7.444
I alt finansielle instrumenter	861.622	650.782

Noterede aktier, noterede obligationer og investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningsliste kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

Investeringsprocentvisse fordeling på forskellige kriterier er vist i tilknytning til afdelingernes ledelsesberetning.

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

			Egenkapital 31.12.2007		Egenkapital 31.12.2006
Navn	Hjemsted	Ejerandel	1.000 kr.	Ejerandel	1.000 kr.
Danske Invest Administration A/S	København	0,54%	63.975	0,42%	63.640

Note 11: Medlemmernes formue i 1.000 kr.

		2007		2006	
		Cirk. kapital	Formueværdi	Cirk. kapital	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	303.612	653.030	348.770	643.574	
Udlodning fra sidste år					
vedr. cirkulerende beviser		+57.686		+38.365	
Ændring i udlodning					
pga. emission/indløsning		9.135		127	
Emissioner i året	136.888	338.506	70.755	138.876	
Indløsninger i året	+85.668	+205.594	+115.913	+214.979	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.871		6.018	
Handelsomkostninger		+2.821		+3.841	
Informations- og markedsføringsomkostninger		+605		+251	
Tegningsprovision		+3.642		+1.308	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		+29.568		3.783	
Overført til udlodning fra sidste år		+639		+701	
Overført til udlodning næste år		540		639	
Foreslået udlodning		141.046		57.686	
Overførsel af periodens resultat		15.657		61.772	
I alt medlemmernes formue	354.832	867.230	303.612	653.030	

FÆLLES NOTER

Oversigt over 2007-udbytternes 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.
Aktier Højt Udbytte	100	13,25	13,18	0,07	-	100,00
Danske Aktier	100	91,75	91,50	0,25	-	100,00
Danske Small Cap Aktier	10.000	8.425,00	8.374,31	50,69	-	100,00
Emerging Markets Debt	10.000	1.500,00	-	1.500,00	-	100,00*
Euro Inv. Grade Corp. Bonds Restr.	10.000	400,00	-	400,00	-	100,00*
Euro Inv. Grade Kreditobligationer	10.000	425,00	-	425,00	-	100,00*
Europæiske Aktier	10.000	175,00	163,22	11,78	-	100,00
Europæiske Aktier E	100	1,75	1,58	0,17	-	100,00
Europæiske Small/Mid Cap Aktier	100	18,25	18,08	0,17	-	100,00
Flexinvest Aktier	100	2,75	2,58	0,17	-	100,00
Flexinvest Danske Obligationer	100	3,00	-	3,00	-	100,00*
Flexinvest Korte Obligationer	100	3,00	-	2,86	0,14	100,00*
Flexinvest Udenlandske Obl.	100	4,75	-	4,75	-	100,00*
Fokus Danske Aktier	10.000	4.125,00	4.097,17	27,83	-	100,00
Global Emerging Markets	10.000	1.075,00	1.075,00	-	-	100,00
Global Emerging Markets Smaller Companies	100	2,25	1,89	0,36	-	100,00
Globale Aktier	10.000	125,00	122,12	2,88	-	100,00
Globale Aktier E	100	1,00	0,98	0,02	-	100,00
Globale Kreditobligationer	10.000	1.100,00	-	1.100,00	-	100,00*
Kommuner 4, a conto	100	2,00	-	2,00	-	100,00*
Kommuner 4, restudbytte	100	2,25	-	2,25	-	100,00*
Kommuner 5, a conto	100	2,00	-	2,00	-	100,00*
Kommuner 5, restudbytte	100	2,00	-	2,00	-	100,00*
Kommuner Eur. Obl., a conto	100	2,25	-	2,25	-	100,00*
Kommuner Eur. Obl., restudbytte	100	1,00	-	1,00	-	100,00*
Mellemlange Obligationer, a conto	100	3,00	-	3,00	-	100,00*
Mellemlange Obligationer, restudbytte	100	1,00	-	1,00	-	100,00*
Nordiske Aktier	100	15,75	15,75	0,02	-	100,00
USA Mid Cap Aktier	100	0,00	-	-	-	100,00
Østeuropa Konvergens	100	39,75	39,35	0,40	-	100,00

* Der tilbageholdes ikke udbytteskat.

Skemaet viser hvordan udbytte for 2007 skal behandles skattemæssigt i relation til henholdsvis almindelig opsparing og pensionsopsparing. Udbytte har - på nær acontoudbytte i Kommuner 4, Kommuner 5, Kommuner Europæiske Obligationer og Mellemlange Obligationer - normalt først relevans for selvangivelsen for 2008, idet udbytte først udbetales i 2008.

Oversigt over 2007-udbytternes 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.*
Aktier Højt Udbytte	100	13,25	6,14	7,11
Danske Aktier	100	91,75	87,43	4,32
Danske Small Cap Aktier	10.000	8.425,00	8.029,76	395,24
Emerging Markets Debt	10.000	1.500,00	1.500,00	-
Euro Inv. Grade Corp. Bonds Restr.	10.000	400,00	400,00	-
Euro Inv. Grade Kreditobligationer	10.000	425,00	425,00	-
Europæiske Aktier	10.000	175,00	11,78	163,22
Europæiske Aktier E	100	1,75	0,17	1,58
Europæiske Small/Mid Cap Aktier	100	18,25	15,04	3,21
Flexinvest Aktier	100	2,75	0,96	1,79
Flexinvest Danske Obligationer	100	3,00	3,00	-
Flexinvest Korte Obligationer	100	3,00	3,00	-
Flexinvest Udenlandske Obl.	100	4,75	4,75	-
Fokus Danske Aktier	10.000	4.125,00	3.645,41	479,59
Global Emerging Markets	10.000	1.075,00	627,20	447,80
Global Emerging Markets Smaller Companies	100	2,25	0,72	1,53
Globale Aktier	10.000	125,00	2,88	122,12
Globale Aktier E	100	1,00	0,02	0,98
Globale Kreditobligationer	10.000	1.100,00	1.100,00	-
Kommuner 4, a conto	100	2,00	2,00	-
Kommuner 4, restudbytte	100	2,25	2,25	-
Kommuner 5, a conto	100	2,00	2,00	-
Kommuner 5. restudbytte	100	2,00	2,00	-
Kommuner Europ. Obligationer, a conto	100	2,25	2,25	-
Kommuner Europ. Obligationer, restudbytte	100	1,00	1,00	-
Mellemlange Obligationer, a conto	100	3,00	3,00	-
Mellemlange Obligationer, restudbytte	100	1,00	1,00	-
Nordiske Aktier	100	15,75	0,02	15,73
USA Mid Cap Aktier	100	0,00	-	-
Østeuropa Konvergens	100	39,75	30,11	9,64

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

Skemaet viser, hvordan udbyterne for 2007 skal behandles skattemæssigt. Udbyterne har - på nær acontoudbyttet i Kommuner 4, Kommuner 5, Kommuner Europæiske Obligationer og Mellemlange Obligationer - normalt først relevans for selvangivelsen for 2008, idet udbyterne først udbetales i 2008.

Oversigt over afdelingernes fremførbare tab på aktier

FÆLLESNOTE OVER FREMFØRBARE TAB PÅ AKTIER I 1.000 KR.

Afdeling	Europæiske Aktier	Europæiske Aktier E	Europæiskr S/ Mid Cap Aktier	Global Emerging Markets
Fremførbare tab primo	205.098	38.571	12.400	42.511
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	÷96.928	÷12.377	÷12.400	÷42.511
Regulering i forb. medemissioner/indløsninger	29.555	÷5.132	0	0
Fremførbare tab ultimo	137.725	21.062	0	0

FÆLLESNOTE OVER FREMFØRBARE TAB PÅ AKTIER I 1.000 KR.

Afdeling	Globale Aktier	Globale Aktier E	Nordiske Aktier	USA Mid Cap Aktier
Fremførbare tab primo	228.256	31.376	30.049	92.254
Realiserede nettoavancer/tab i regnskabsåret	÷73.032	÷2.321	÷17.088	98.549
Regulering i forb. medemissioner/indløsninger	÷123.577	÷4.311	÷4.352	÷5.959
Fremførbare tab ultimo	31.647	24.744	8.609	184.844

Oversigt over afdelingernes fremførbare tab på finansielle instrumenter

FÆLLESNOTE OVER FREMFØRBARE TAB PÅ FINANSIELLE INSTRUMENTER I 1.000 KR.

Afdeling	Kommuner 4	Kommuner 5	Mellemlange Obligationer
Fremførbare tab primo	63	4	1.914
Nettoavancer/tab i regnskabsåret	0	0	0
Regulering i forb. med emissioner/indløsninger	÷15	÷1	÷334
Fremførbare tab ultimo	48	3	1.580



Revisionshonorar

	2007 t.kr.	2006 t.kr.
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab udgjorde	491	373
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	113	81
Det samlede honorar for arbejdet i foreningen til revisionsfirmaet Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab udgjorde	684	465
Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser	306	173

Fund governance-politik

Det følgende omfatter Danske Invest's politik på Fund governance-området. Politikken er blevet til med udgangspunkt i de Fund governance-anbefalinger, som investeringsforeningernes brancheorganisation, InvesteringsForeningsRådet har udarbejdet. Gennemgangen er disponeret i overensstemmelse med disse anbefalinger.

Indledningsvis beskrives kort det organisatoriske forhold mellem foreningen og dens administration: Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har lagt administrationen af foreningen og dens afdelinger ud til Danske Invest Administration A/S. Selskabet er ejet af de administrerede afdelinger, hvoraf Danske Invest-afdelingerne udgør en væsentlig del. Investeringsforvaltningsselskabet er direktion for de foreninger, der administreres af selskabet. Investeringsforeningen Danske Invest og investeringsforvaltningsselskabet har samme bestyrelse.

Generalforsamling og investorforhold

Investorerne adgang til information sikres blandt andet gennem foreningens medlemsblad (Investor), der udkommer to gange årligt, kvartalsrapport, hjemmeside samt årsrapport. Generalforsamlingen er blevet transmitteret («web-casted») på hjemmesiden fra og med 2003. Det er besluttet også at «web-caste» generalforsamlingen i 2008. Videoklip på hjemmesiden bruges ligeledes til at informere om aktuelle og særlige forhold, som fx markedsudsigterne ved årets begyndelse.

Der indkaldes i god tid til generalforsamling via dagspresse, medlemsblad og hjemmeside. Der er typisk 2-3 ugers frist. Der vejledes i opstilling til bestyrelsesvalg på hjemmesiden, www.danskeinvest.dk. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved henvendelse til foreningens kontor. De fuldstændige forslag offentliggøres også på foreningens hjemmeside.

Bestyrelsen

Bestyrelsen består for tiden af fem personer. I 2007 blev der holdt 11 møder - heraf to telefonmøder. Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets omfang i forhold til øvrige hverv. I foreningens og administrations-

skabets vedtægter er der fastlagt en aldersgrænse på 70 år for valg til bestyrelsen. Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal af valgperioder, hverken for formand eller øvrige medlemmer.

Tidspunkt for bestyrelsesmedlemmernes indtræden i bestyrelsen:

Bestyrelsesformanden Jørn Ankær Thomsen: 1990, næstformanden Niels Oluf Kyed: 2001, Walther V. Paulsen: 1997, Agnete Raaschou-Nielsen: 2003 og Lars Fournais: 2004.

Pr. 1. marts 2008 er aldersfordelingen i bestyrelsen: 70 år, 62 år, 58 år, 54 år og 50 år.

Samarbejdet mellem bestyrelse og direktion evalueres løbende, blandt andet i jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør for investeringsforvaltningsselskabet.

Intet medlem af bestyrelsen:

- Er eller har været ansat i foreningens administration
- Fungerer eller har fungeret som professionel rådgiver, har været ansat i eller har økonomiske interesser i en virksomhed, som er professionel rådgiver for foreningen eller dennes administration
- Har i øvrigt en væsentlig økonomisk interesse i foreningen eller dens administration som andet end medlem (investor).

Ledelse af foreningen

Ledelsen er løbende opmærksom på nøje at handle i overensstemmelse med foreningens interesser.

Ledelsen er ligeledes opmærksom på at opspore og identificere de områder, hvor der kan være modstrid mellem foreningens og andre parters interesser. Gennem retningslinjer og forretningsgange sikrer ledelsen, at foreningens interesser varetages, og at intet medlems interesser tilgodeses på bekostning af andres.





Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer og for ansættelse af direktion vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede ledelse. Direktion og bestyrelse er honoreret med et fast beløb, der vurderes hvert år. Der er ingen optionsordninger eller lignende.

Forretningsgange

Der er udarbejdet skriftlige forretningsgangsbeskrivelser på alle vigtige områder, såsom gennemførelse af fonds- og valutatransaktioner, beregning af indre værdi og kontrol af placeringsregler m.v.

Kontrollen er ikke udskilt til én separat kontrolinstans, men foretages af flere relevante enheder og personer i organisationen. Der foretages ikke særskilt bestyrelsesrapportering uden om direktionen. Der er lagt vægt på at adskille disponerende og kontrollerende enheder/personer. Ledelsen har udpeget bestemte personer med ansvar for kontrol med overholdelse af lovgivning, vedtægter, prospekter m.v. Direktionen har ansvaret for, hvordan kontrollerne tilrettelægges, og foretager den direkte bestyrelsesrapportering på disse områder. Området har ligeledes stor bevågenhed hos de generalforsamlingsvalgte revisorer.

Ud fra en tilsvarende høj prioritering af kontrol har bestyrelsen fastholdt indstillingen om at have to generalforsamlingsvalgte revisorer.

Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

For tiden er følgende opgaver uddelegeret: Porteføljerådgivning, distribution, markedsføring samt visse kommunikations- og analyseopgaver. Også aktiebogsførelse er uddelegeret. Forud for en uddelegeringsopgave vurderes pris og kvalitet nøje, ligesom der løbende følges op på ydelserne ved regelmæssige evalueringer.

Ved den seneste uddelegering af markedsføring, kommunikation og en række analyseopgaver blev der oprettet et sekretariat, der blandt andet skal evaluere det uddelegerede arbejde løbende og rapportere til direktionen, hvis der er behov for

tiltag i forhold til aftalen. Det er endvidere aftalt, at der holdes evalueringsmøder hver fjerde måned.

Handel med investeringsbeviser

Grundlaget for handel med investeringsbeviserne er den løbende fastsættelse af afdelingernes indre værdi. Denne værdifastsættelse tager udgangspunkt i den aktuelle markedsværdi af afdelingernes aktiver og forpligtelser jf. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger § 61. Ud fra den indre værdi fastlægges løbende emissions- og indløsningspriser. På baggrund heraf fastlægger Danske Bank som prisstiller løbende – med forbehold for særlige situationer – priser i blandt andet handelssystemer hos OMX Den Nordiske Børs København (tidligere Københavns Fondsbørs) samt i Danske Banks strakshandelssystem. Der er indgået særlig aftale om prisstillelsen.

Investeringsbeviser handles således på baggrund af aktuelle indre værdier. De indre værdier opdateres løbende på foreningens hjemmeside, som er tilgængelig for alle. På hjemmesiden findes også en række værktøjer, som den enkelte investor kan anvende, når han/hun vil fastlægge sin investeringsprofil.

Afvikling af handler med underliggende papirer

Køb og salg af afdelingernes obligationer og aktier m.v. i forbindelse med porteføljeplejen sker ud fra princippet om »best execution« for at opnå de bedst mulige pris- og handelsvilkår. Handler placeres hos mange forskellige bankers og brokernes handelsfunktioner. Handelsvilkårene kontrolleres løbende.

Markedsføring og distributører

En række procedurer sikrer, at markedsføringsmateriale og -indsats forelægges for og godkendes af direktionen. Bestyrelsen informeres løbende om markedsføringstiltag og -metoder.

Mindst ét medlem af direktionen deltager i møder med distributører i forbindelse med aftaleindgåelse.

Procedurer sikrer, at udvalgte personer forestår de oplysninger, der gives fra selskabet/foreningen, og at der fortrinsvis oplyses om foreningsorganisatoriske spørgsmål, investeringsforhold i afdelingerne samt generelle og simple skatte-

spørgsmål. For personlig og individuel investeringsrådgivning henvises der til distributører. Rådgivningen skal ske ud fra MiFID-reglerne.

Forhold til porteføljerådgivere vedr. foreningens investeringer
Valg af porteføljerådgivere til afdelingerne foregår efter nøje vurdering af blandt andet rådgivernes investeringsproces og -filosofi, organisatoriske forhold og medarbejdernes kompetencer, risikostyring og systemer, performance og priser. Mindst et medlem af direktionen er involveret, når der skal vælges nye porteføljerådgivere, ligesom hver ny rådgiver skal godkendes af bestyrelsen.

Der følges op på alle porteføljerådgivere med en fast mødefrekvens i form af telefonkonferencer, fysiske møder i Danmark eller hos de udenlandske rådgivere på deres domicil. Til møderne udarbejdes oversigter over og analyser af afdelingernes afkast- og performanceudvikling med tilhørende årsagsforklaringer samt forslag til fremtidig investeringsstrategi.

Aktivernes værdifastsættelse

Aktivernes værdiansættelse foretages af regnskabsafdelingen på grundlag af indhentede markedsdata i overensstemmelse med loven.

Risikostyring

For hver afdeling er fastlagt en investeringspolitik, hvor afdelingens investeringsområde og risikorammer indgår. Investeringspolitikken fastlægges af bestyrelsen. For hver afdeling er fastlagt om - og i hvilket omfang - afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Det overvåges løbende, at placeringsregler og risikorammer overholdes. Risikostyringen er et led i den kontrol, der udføres vedrørende overholdelse af prospektbestemmelser, lovbestemte og vedtægtsbestemte placeringsbestemmelser m.v.

Der er udarbejdet en politik for administrationens brug af it - herunder data- og systemsikkerhed. I tilknytning hertil er der udarbejdet procedurer og beredskabsplaner. Disse afprøves regelmæssigt og har som mål - inden for fastsatte tidsfrister - at kunne reetablere systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Der foretages separat it-revision.

Investorer og andre interessenter

Ledelsen arbejder til stadighed for at sikre investorerne den bedst mulige porteføljepleje og handelseffektivitet. MiFID-reglerne efterleves i det informationsmateriale, der tilgår investerings- og kunderådgivere i distributionsnettet. Derudover er der løbende informationsudvekslinger og møder med ledende medarbejdere, der repræsenterer distributørerne.

Kvalitetskontrollen af alle informationer, der tilgår investorer og offentligheden skal sikre, at de investorforventninger, der er dannet på baggrund af foreningens/selskabets tilkendegivelser, hviler på et realistisk grundlag. Der er etableret en procedure for at udøve foreningens politik vedrørende egne aktionærrettigheder. Proceduren sikrer, at bestyrelsen er involveret i alle væsentlige beslutninger om foreningens varetagelse af egne aktionærrettigheder. Varetagelse af investorernes langsigtede interesse er ledetråden for rettighedsudøvelsen.

I årsrapporten er angivet alle væsentlige aftaler med betydende samarbejdspartnere. Ledelsen er særligt opmærksom på de bestemmelser i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og i Lov om finansiell virksomhed, der statuerer et primært hensyn til foreningen i tilfælde af interessekonflikter.

Oplysninger til investorerne

I forbindelse med offentliggørelse af oplysninger foretager sekretariat og administrationsafdeling et omfattende kvalitets-sikringsarbejde. Her tilstræbes blandt andet at give et retvisende billede af foreningen og dens afdelinger - ikke mindst i forbindelse med prospektudarbejdelse.

Foreningen og selskabets informationspolitik er drevet af målet om at være den mest åbne og tilgængelige investeringsforening. Alle oplysninger, der vurderes som væsentlige og relevante, tilvejebringes og offentliggøres. Fx offentliggøres årligt de samlede betalinger, som foreningen på investorernes vegne foretager til den væsentligste samarbejdspartner, depotbanken Danske Bank. Der tilstræbes en smidig dialog med investorer, offentlige myndigheder m.v. og med medierne. InvesteringsForeningsRådets branchestandarder for oplysninger om afkast, risiko og omkostninger m.v. overholdes. Der gives fylldig information om omkostninger og de enkelte elementer heri.

Revision

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisorer vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed. Indhold i og honorering af revisionsydelsen aftales mellem ledelse og revisor. Ledelsen tager stilling til omfanget af ikke-revisionsydelser varetaget af de generalforsamlingsvalgte revisorer for at sikre revisors uafhængighed. I forbindelse med årsrapporten drøfter ledelse og revisor regnskabsmæssige skøn, ligesom valgt regnskabspraksis gennemgås. Revisionsprotokollater gennemgås på bestyrelsesmøder.



Danske Invest Select
Strødamvej 46
2100 København Ø

Tlf. 33 33 71 71

Fax 33 15 71 71

www.danskeinvestengros.dk

www.danskeinvesterhverv.dk

www.merchantinvest.dk

www.danskeinvestengros.dk/flexinvest

di@danskeinvest.dk

