

# Investeringsforeningen ABN AMRO Invest



**Årsrapport**  
**2007**

# Indhold

<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning.....	3
Revisionspåtegning .....	3
<b>Ledelsesberetning</b>	
Ledelsesberetning .....	4
Hoved- og Nøgletal.....	8
<b>Årsregnskab</b>	
Anvendt regnskabspraksis.....	10
ABN AMRO, afdeling Danmark.....	12
ABN AMRO, afdeling Global .....	14
ABN AMRO, afdeling Rusland .....	16
ABN AMRO, afdeling Europa .....	18
ABN AMRO, afdeling Norden .....	20
ABN AMRO, afdeling Small Cap Europa .....	22
ABN AMRO, afdeling Danske Obligationer .....	24
ABN AMRO, afdeling High Yield Obligationer.....	26
ABN AMRO, afdeling Emerging Markets Obligationer.....	28
<b>Foreningens aftaler</b>	
Foreningens aftaler.....	30
<b>Fund Governance</b>	
Fund Governance.....	31
<b>Foreningsoplysninger</b>	
Bestyrelse og direktion .....	33

## Navne og adresser

Foreningens adresse  
Amaliegade 35, Postboks 2198  
1017 København K  
Telefon: 3396 1000  
Telefax: 3396 1500

Hjemmeside  
[www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk)

Revision  
KPMG C. Jespersen  
Statsaut. Revisionsinteressentskab  
Borups Allé 177  
2000 Frederiksberg

Administration  
ABN AMRO Asset Management  
Administration A/S

Investeringsrådgiver  
ABN AMRO Asset Management  
Fondsmæglerselskab A/S

Depotselskab  
ABN AMRO Bank N.V.  
Copenhagen Branch

Foreningens bestyrelse  
Morten Riise-Knudsen  
Lars Andersen  
Niels Ulrik Heine  
Karin Arnstedt

Registreringsnumre  
CVR NR: 18 22 62 43  
Finanstilsynet: 11.080

# Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato aflagt årsrapporten for 2007 for Investeringsforeningen ABN AMRO Invests ni afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2008

Bestyrelse:

Morten Riise-Knudsen

Lars Andersen

Karin Arnstedt

Niels Ulrik Heine

Direktion:

ABN AMRO Asset Management Administration A/S

Torben G. Knappe

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til medlemmerne i Investeringsforeningen ABN AMRO Invest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen ABN AMRO Invests ni afdelinger for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, omfattende ledespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

### 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., og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger. 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.

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 foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af 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 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

København, den 22. februar 2008

KPMG C. Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Torben Bender  
Statsautoriseret revisor

Birgit M. Schrøder  
Statsautoriseret revisor

## Resultat, formue og andele

Foreningen opnåede i 2007 et samlet resultat på 62 mio. kr. mod 873 mio. kr. året forinden. Umiddelbart er forskellen mellem de to tal så markant, at det næsten øjeblikkeligt kalder på en nærmere uddybning. Årsager er, der imidlertid mange af, men de mest indlysende er, at markederne ikke har leveret afkast på linje med sidste år og dernæst er den formue, foreningen kan genere afkast på, også blevet mindre, hvilket bl.a. kan henføres til de store udbetalte udbytter i 2006.

Den samlede medlemsformue er blevet reduceret med 27% siden sidste regnskabsår, hvilket for en dels vedkommende skyldes tilbage salg af investeringsforeningsbeviser fra medlemmer, mens for en stor dels vedkommende er det også resultatet af faldende kurser på de underliggende aktiver.

## Omkostninger

Næst efter afkast ligger det største fokus formentlig på omkostninger. Hvor vi sidste år kunne konstatere et fald i omkostningsprocenten på samtlige afdelinger, må vi i år konstatere, at der over en bred kam er tale om et status quo dog med enkelte afvigelse, hvor markante ændringer i formueforholdene har udvist stor variation. Dette ligger dog helt på linje med de forventninger vi havde sidste år, hvor vi gav udtryk for, at det dengang aktuelle omkostningsniveau måtte anses for værende af en størrelse, som foreningen ikke kunne ændre meget ved. Det blev samtidig udtrykt, at forventningen til omkostningsreduktion var begrænset. I lighed med sidste år vil vi endnu engang pointere, at omkostninger altid har bestyrelsens bevågenhed, men i disse internettider hvor alle tal kan sammenlignes på kryds og tværs, sker dette ofte forholdsvis ukritisk. Konkret består denne forening af en række specialafdelinger, som over en bred kam må anses for at være lidt dyre i både handel og afvikling, men som også kræver en øget indsats fra investeringsrådgiveren, da analyse til beslutningsstøtte er begrænset. Samtidig er foreningen "en af de mindre", hvorfor der ikke helt er de samme muligheder for at opnå de stordriftsfordele som de største investeringsforeninger har, og den procentuelle udgift er derfor højere ved sammenligning med 'de store'.

Som noget nyt er årsrapporten i år udvidet med et nyt nøgletal "Årlig Omkostningsprocent" (ÅOP), der i forenklet form forsøger at udtrykke den omkostning et medlem vil opleve i en prædefineret ejertid. Nøgletallet er udarbejdet af InvesteringsForeningsRådet, hvorfor de ÅOP-tal, som de enkelte foreninger opgiver, umiddelbart er sammenlignelige.

## Begivenheder siden årsskiftet

I løbet af nogle få dage i januar tabte samtlige aktiemarkeder 10% eller mere af deres værdi, hvilket efterfølgende har vist sig, skyldes en cocktail af nogle helt særlige forhold, hvorfor det ikke isoleret set kan ændre på vores holdning til, at der ikke er bemærkninger til hverken formueudviklingen eller investeringsmarkeder.

## Finanstilsynet på ordinær inspektion

Finanstilsynet bestræber sig på, at aflægge de enkelte foreninger et besøg ca. hvert 3. år. I sommer modtog foreningen et brev, hvor Finanstilsynet udbad sig kopi af det aftalesetup, der omgiver foreningen. Med udgangspunkt i dette gennemgås det om foreningen imødekommer gældende regler og iøvrigt drives på forsvarlig vis. Ved en række møder i løbet af efteråret på foreningens kontor gennemgik Finanstilsynet mere detaljeret de forhold, som det fremsendte materiale havde givet anledning til. Resultatet af denne inspektion blev givet til foreningens bestyrelse på et afsluttende møde den 9. november.

Konkret gav inspektionen anledning til ganske få ændringer af formel karakter, men tjente endvidere som inspiration for den daglige ledelse til håndtering af en række praktiske forhold, hvilket ikke mindst skal ses i lyset af de store lovændringer, som er blevet implementeret over den senere årrække.

## Strategiændring

Hvis resultatet i en afdeling udviser en skuffende tendens, må bestyrelsen indledningsvist forholde sig til den strategi, som afdelingen investerer efter. Herefter iværksættes en omfattende undersøgelse, som skal afdække om afdelingens investeringsstil stadig er valid. Overvejende anses det for værende et aktiv, såfremt en afdeling er tro mod den valgte investeringsstil, idet gentagne ændringer nemt kan medføre, at man forfølger en aktuell tendens eller et tema, men som desværre ofte vil blive implementeret for sent. Et af de bedste eksempler indenfor nyere tid var IT-bølgen, hvor mange foreninger gjorde sig store anstrengelser for at få indskrevet dette tema i deres investeringsstil men desværre med store tab til følge, da det i praksis var "for sent" til at få den ønskede virkning. Det var derfor også under stor opmærksomhed, da bestyrelsen besluttede sig for at underkaste foreningens Afdeling Europa en nøjere gennemgang. Afdelingens resultater havde gennem længere tid efterladt et vigende indtryk, hvorfor bestyrelsen orienterede sig om alternative stilarter. Valget faldt på en såkaldt high dividend stil, som på dansk kan beskrives med selskaber, der enten giver højt udbytte og/eller genererer høje pengestrømme. Populært kan man sige, at der søges efter aktier med obligationslignende karakteristika. Pr. 1. juni 2007 blev denne stil implementeret i Afdeling Europa, og indtil videre har resultatet set lovende ud. Det lykkedes ganske vist ikke fuldstændig at indhente det performance tab, som allerede var akkumuleret siden årsskiftet, men langsomt blev denne underperformance reduceret, så året samlet set sluttede med en svag underperformance på 0,75%. Bestyrelsen har store forventninger til de kommende års resultater og vil følge afdelingens udvikling nøje.

## Videnressourcer

Foreningen har udover bestyrelsen ingen ansatte, idet samtlige ydelser anskaffes eksternt. Den overvejende del af foreningens videnressourcer anses derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos foreningens samarbejdspartnere. Bestyrelsen bliver således den samlende videnressource. For at fastholde denne viden og sikre at de nødvendige kompetencer til stadighed forefindes, modtager bestyrelsen en rapportering på samtlige bestyrelsesmøder om de opgaver, der udføres for foreningen. Bestyrelsen evaluerer løbende om den eksterne håndtering varetages på betryggende og tilfredsstillende vis herunder, hvilke initiativer de tilknyttede samarbejdspartnere iværksætter for at fastholde og videreudvikle de medarbejdere, der arbejder for foreningen. I medfør af den givne struktur er det især vigtigt, at bestyrelsen bevarer en kontinuitet. Denne er sikret ved, at bestyrelsen ikke afgår årligt men efter tur.

## Medlemskommunikation

For mere end 4 år siden besluttede bestyrelsen efter opfordring fra generalforsamlingen, at lade kommunikation mellem medlemmer og forening overgå til fuld elektronisk kommunikation. I den forbindelse ophørte bl.a. udsendelse af foreningens kvartalsskrift, idet mange informationer ofte var blevet forældede når processen med korrektur, trykning og endelig distribution var overstået. I stedet satsede foreningen på en opdateret hjemmeside, hvor der hele tiden ligger relevant



# Ledelsesberetning

## Fælles oplysninger

Efterfølgende oplysninger er fælles for alle foreningens afdelinger. Uddybende oplysninger om den enkelte afdeling fremgår af beretningen umiddelbart inden årsregnskabet for den pågældende afdeling.

## Årets afkast

På generalforsamlingen i marts 2007 forudsagde foreningens rådgiver, at det ville blive et udfordrende investeringsår. At det skulle blive så farverigt, som det reelt blev med kollaps i amerikansk subprime og efterfølgende kreditkrise, havde han nok næppe i tankerne, men fakta står at læse i de afkast foreningens afdelinger har opnået i 2007. Det kan hurtigt konstateres, at det ikke var noget godt aktieår – Afdeling Rusland undtaget.

Afkastene er ikke tilfredsstillende, men for sammenligningens skyld skal det tilføjes, at det også er tilfældet for de markeder, afdelingerne har været eksponeret på. Dette forhold gjorde sig dog ikke gældende for Afdeling Norden og Danmark, hvor de magre resultater for en overvejende del kan henføres til en fokusering på det fundamentalanalytiske princip. Så endnu engang er det Afdeling Rusland, der med et afkast på 18,8 % bliver foreningens topscorer og reelt den eneste aktieafdeling med et positivt afkast.

I 2007 sluttede Afdeling Danske Obligationer året med et afkast på 1,7%, hvilket ikke helt er den forbedring, vi havde håbet ved halvåret, men dog en pæn distancering til halvårets afkast på -0,8%. Afdeling High Yield har med et afkast på 1,4% tabt 0,5% siden halvåret, men set i forhold til benchmark er der sket en positiv forbedring. Det er således lykkedes at distancere benchmark siden halvåret, hvorfor afdelingens samlede resultat anses for tilfredsstillende.

## Udbytter

I lighed med sidste år er der lagt op til udbetaling af rekordstore udbytter. Som omtalt i årsberetningen fra sidste år kan udbytternes størrelse stå i skærende kontrast til årets opnåede afkast. Årsagen skal findes i, at udbyttene i hovedtræk baserer sig på skattemæssige realiserede gevinster, som kan være oparbejdet over de seneste 3 år, men som først bliver realiseret i et "maget" år som f.eks. 2007.

Sidste år udbetalte foreningen efter generalforsamlingen mere end 450 mio. kr. i udbytte, hvilket svarede til ca. 20% af foreningens samlede midler. Beløbet udgør i år mere end 500 mio. kr. og udgør forholdsmæssigt en større procentandel, idet foreningen er mindsket i størrelse i 2007.

Indirekte kan en del af den kommende udbyttebetaling være genereret af sidste års udbyttebetaling, idet foreningen sidste år måtte frasælge store aktieposter for at skabe likviditet til udbyttebetalingen. Disse realisationer har for en dels vedkommende genereret skattemæssige gevinster, som nu altså har medført dette års udbyttebetaling. De enkelte udbytter er omtalt under de enkelte afdelinger.

## Risici

Enhver investering er forbundet med risici, og som tommelfingerregel kan man ofte aflede, at de største risici ligeledes rummer de største chancer for en belønning, der står mål hermed. I forhold til mange øvrige aktiver har danske obligationer en relativ lav risiko, d.v.s. at risikoen for en stor formuegevinst/-tab er begrænset.

Et obligationsafkast er sammensat af en rente og en kursregulering. I perioder med rentefald vil afdelingen være begunstiget af positive kursreguleringer, men de løbende genplaceringer vil blive foretaget til lavere renter. Omvendt vil der i perioder med rente-

stigninger være kurstab, men de løbende genplaceringer vil blive foretaget til højere renter. Set over en længere årrække udlignes dette forhold. I afdelingerne med udenlandske obligationer er risici mere komplekse.

I både Afdeling High Yield og Afdeling Emerging Markets kan risici betegnes som værende middel og kan bedst beskrives som værende større end ved investeringer i traditionelle stats- og realkreditobligationer, men mindre end ved investering i en global aktieportefølje.

Risici afhænger af udviklingen i obligationspriserne, som følge af generelle rentændringer, valutakursudsving og i stor grad ændringer i debitorqualiteten. Ved investering i emerging markets obligationer skal især den politiske og specifikke landerisiko tages i betragtning. Risikoen i porteføljen er dagligt kontrolleret via et fastsat mål for tracking error. Kontrollen bliver foretaget af et selvstændigt risk management team. Afkastet på high yield obligationer består af en kuponrente samt kursregulering forårsaget af såvel ændringer i det absolutte renteniveau som forskydninger i de enkelte virksomheders rating. Bliver en virksomheds rating nedjusteret/opjusteret, vil kursen på de udstedte obligationer isoleret set falde/stige på baggrund af denne hændelse. Afkastet på high yield obligationer er endvidere afhængigt af det aktuelle stadie af den økonomiske cyklus. High yield obligationer vil således forventningsvis give et lavere afkast og have en højere risiko i "dårlige tider" end i "normale/gode tider". Dette kan også udtrykkes ved, at high yield obligationernes "aktieegenskaber" indtræder, og "obligationsegenskaberne" reduceres i "dårlige tider".

Det modsatte er gældende i "normale/gode tider". Omfanget af disse egenskaber afhænger primært af den aktuelle kreditkvalitet. For at begrænse de afkastmæssige konsekvenser af såvel økonomiens aktuelle konjunkturstadie som enkelte selskabsspecifikke hændelser, er risikostyringen for afdelingens investeringer i fokus, hvilket blandt andet kommer til udtryk i en stor spredning på enkeltudstedere samt en generelt højere kreditkvalitet end benchmark.

Både Afdeling High Yield og Emerging Markets obligationer har begrænset sine valutarisici, da en overvejende del af eksponeringen er korreleret med EUR, som er tæt forbundet med DKK. Historisk har afkastet på aktier udvist relativt store udsving. Betragtes aktieinvesteringer over en længere periode udjævnes udsvingene over årene. Historisk set har aktieinvesteringer med en lang tidshorisont givet et større afkast end obligationsinvesteringer.

Ved investering i foreningens aktieafdelinger sikres en spredning af investeringen på flere aktier, hvilket nedbringer risikoen i forhold til investering i enkeltaktier. Sammensætningen af porteføljerne sker under hensyntagen til den forbundne risiko ved hver enkelt aktieinvestering således, at porteføljens samlede risiko minimeres. Foreningen fokuserer på at opnå det bedst mulige langsigtede afkast med den lavest mulige risiko. Risici fordeler sig ikke overraskende meget varieret på de forskellige aktiemarkeder.

Således må risici i industrielt udviklede lande betegnes som værende mindre/lavere end i udviklingslande, hvilket i foreningen f.eks. kan illustreres med den spændvidde, der er mellem Afdeling Danmark og Afdeling Rusland. Således er risici i Afdeling Danmark af almindelig karakter, hvor informationsstrømmen er mere eller mindre velkendt i markedet, men Afdeling Rusland er i lighed med øvrige emerging markets betydelig mere eksponeret for overraskelser med både positiv og negativ indflydelse for kursudviklingen. Således kan alene den politiske udvikling i de nye markeder ofte være en faktor med større betydning for kursdannelsen end selve selskabets udvikling.

Foreningen søger at begrænse sin risiko for negativt afkast ved grundigt at analysere de markeder og værdipapirer, der foretages placeringer på og i.

# Ledelsesberetning

information ligesom der er mulighed for en række services herunder tilmelding til generalforsamling og afgivelse af fuldmagt. Det har hele tiden været bestyrelsens intention, at "afstanden" mellem medlem og forening skal være kort, og med elektronisk kommunikation er der endog mulighed for at gøre den endnu kortere. Således er der i dag en omfattende kommunikation med medlemmerne via e-mail, hvor det tilstræbes at holde svartiden under 24 timer. Det var derfor ikke uden stolthed da vi i foråret 2007 kunne konstatere, at foreningen i en undersøgelse gennemført af Penge & privatøkonomi havnede i den bedste klasse, hvor parameteret foruden tid også var kvaliteten af det afgivne svar.

## GIPS

Foreningen blev tilbage i 2000 GIPS certificeret og opfylder dermed internationale retningslinier for, hvordan der bl.a. udregnes et afkast, som er sammenlignelig med andre foreningers afkast, der følger GIPS standarden. Global Investment Performance Standards (GIPS) er udviklet af en række finansanalytikere fra hele verden og er således ikke et krav fra hverken lovgiver eller brancheorganisation. Der er alene tale om en frivillig opgørelsesmetode, som udover ovennævnte sammenlignelighed også kan tjene til en øget troværdighed omkring de præsterede resultater.

Hvert år udgiver foreningen en særskilt GIPS rapport, hvor medlemmer og andre interessenter med interesse for de finere detaljer kan søge yderligere information om foreningen. Rapporten udarbejdes af Ernst & Young og er naturligvis tilgængelig på foreningens hjemmeside under 'Informationsmateriale'.



## Generalforsamling på video

I tråd med ovenstående hvor afstanden mellem medlem og forening skal gøres mindre, havde vi sidste år gjort et tiltag med videooptagelse af foreningens generalforsamling, som var tilgængelig på hjemmesiden. Som bekendt fremgår det af foreningens vedtægter, at generalforsamlingen skal afholdes i Storkøbenhavn, men i praksis forhindrer det deltagelse af medlemmer, der ikke bor i den region. Vi havde derfor optaget generalforsamlingen og gjort den tilgængelig på hjemmesiden via såkaldt "streaming". I praksis måtte vi dog konstatere, at interessen herfor har været så beskeden, at udgiften hertil ikke kunne forsvares, hvorfor dette års generalforsamling vil blive afholdt på "gammeldags" facon. Det kan altid diskuteres, om et tiltag af den karakter er rettidig, eller om behovet reelt ikke er til stede. For nærværende er det besluttet at afstå fra transmittering af generalforsamling, men bestyrelsen er naturligvis altid villig til at genoverveje denne beslutning, når/hvis antallet af opfordringer kan indikere et omkostningsforsvarligt niveau.

## De finansielle markeder i 2007

2007 var et usædvanligt investeringsår med mange udfordringer og med tre store korrektioner i markedet i løbet af året. Selvom en lang række af verdens store økonomier leverede vækstrater over trendniveau, var det afmatningen på det amerikanske boligmarked, der gav de store overskrifter i 2007.

Den såkaldte subprimekrise trak dybe spor i den finansielle sektor og lagde kimen til store nedskrivninger blandt verdens største banker. Som en afledt effekt af krisen blev bankerne modvillige i at låne penge til hinanden, hvilket trak interbankrenterne op. Centralbanken forsøgte at afbøde dette ved flere gange at tilføre banksystemet likviditet.

I hele verden har der i større eller mindre grad kunnet observeres stigende inflation som følge af prisstigningerne på energi og fødevarer. Stigende inflation har i mange lande presset centralbankerne til at justere renten i løbet af året. Vi så også de første tegn på, at USAs indflydelse på resten af verdensøkonomien er aftagende, hvilket blandt andet er et resultat af øget samhandel mellem europæiske og asiatiske lande.

Afkastet på obligationer har været særdeles beskedent med marginale plusser i 2007. Obligationsafkastene igennem året har svinget meget, og på den ene side været negativt påvirket af inflationsfrygt, for i det næste øjeblik at være tilflugtssted for investorer, der søgte væk fra risikofyldte aktiver i kølvandet på kreditkrisen.

Aktierne har som obligationerne været i en rutschebane. Eksempelvis blev de to første måneders afkast slettet i løbet af et par dage som konsekvens af dårlige nyheder om tab i den finansielle sektor og involvering i subprimelån. Aktierne blev også presset af stigende recessionsfrygt samt de rekordhøje oliepriser. Som konsekvens heraf sænkede den amerikanske centralbank renten med 100 basispunkter i løbet af efteråret for at stimulere økonomien. Med store udsving undervejs endte det globale aktieindeks med negativt afkast.

Økonomierne i Kina og Indien voksede hurtigere end i tidligere år hjulpet af intern efterspørgsel og øget samhandel i Asien. Øgede investeringer var årsagen til hovedparten af den økonomiske vækst, men også privatforbruget viste tegn på at accelerere. Dog viste Indien nogle tidlige tegn på overophedning. Asien havde fortsat stor efterspørgsel efter råvarer, og priserne steg til gavn for eksportlandenes økonomier.

Den økonomiske udvikling i Japan var blandet i 2007. Virksomhederne klarede sig godt primært på grund af ekstern efterspørgsel i Asien. Indenlandsk efterspørgsel forblev svag primært drevet af faldende

privatforbrug.

Europa kunne bryste sig af solid vækst hjulpet af stærk efterspørgsel fra emerging markets, og arbejdsløsheden faldt i de fleste lande til laveste niveau i fem år. Den finansielle sektor i Europa gik dog ikke fri af subprimekrisen i USA, og det lagde en dæmper på optimismen i sidste halvdel af 2007.

## Forventninger til 2008

På trods af positive tal for forbruget i december ser det ud til at være båret kunstigt oppe ved yderligere låntagning i USA.

Udsigterne for forbruget ser ud til at svækkes i 2008. Der er tre overordnede grunde til dette. Virksomhederne viser modvilje i at ansætte nye medarbejdere og foretage nyinvesteringer. Inflationen er høj med blandt andet højere oliepriser og højere fødevarerpriser, hvilket presser realindkomsten ned for de amerikanske forbrugere samtidig med, at boligpriserne stadig ser ud til at falde. Så kreditkrisen ser ikke ud til at være slut endnu. Inflation forventes at forblive høj i foråret, og der er stor sandsynlighed for en recession i første halvår af 2008.

Den amerikanske centralbank vil sandsynligvis skære yderligere i renten, og ved udgangen af 2008 forventer vi, at FED har sænket renten til 2,75%.

Ekstern efterspørgsel er dog forbedret de seneste måneder. Den svage dollar og den stærke vækst i den globale økonomi har givet et gunstigt eksportklima. Denne udvikling vil sikkert aftage, men vil højst sandsynlig hindre den amerikanske økonomi i at falde i en dyb recession. Vi forventer, en moderat styrkelse af økonomien i andet halvår med implementering af virksomhedernes forsinkede investeringsbeslutninger og forbrugernes fornyede købelyst, efterhånden som svækkelsen af arbejdsmarkedet aftager.

Efter to år hvor væksten har ligget over trenden, er eurozonen ved at gå tilbage til en lavere vækst. Den stærke nedgang i den amerikanske økonomi, en svækket økonomi i UK, fortsat turbulens på de finansielle markeder og yderligere stigninger i oliepriserne samt en stærk euro udgør en klar risiko for den økonomiske vækst.

Dog kan den fortsat stærke vækst i emerging markets, de høje indtjeningsniveauer, stærk beskæftigelse og til en vis grad den ekspansive finanspolitik begrænse den negative indflydelse. Ikke desto mindre har det nuværende opsving nået sit højdepunkt, og vi forventer at væksten i BNP i eurozonen vil aftage til 1,6% i 2008.

Med udgangspunktet i olieprisens høje niveau forventer vi, at inflationen vil forblive høj i de kommende måneder men vil falde markant ved udgangen af 2008. Vi forventer, at den europæiske centralbank i løbet af 2008 vil sænke renten med i alt 50 bps.

I Japan har uro over stigende oliepriser og hvedepriser bragt forbrugertilliden ned til et meget lavt niveau. Erhvervstilliden ser også ud til at være svækket ifølge ledende indikatorer. Et fald i væksten kombineret med et skift fra deflation til inflation skaber et dilemma for centralbanken, og vi forventer derfor ikke renteforhøjelser i den nærmeste fremtid.

Indtil nu har påvirkningen fra den globale finansielle turbulens på den japanske økonomi været begrænset. På trods af en dårlig start på året mener vi, at de cykliske problemer vil blive begrænsede, og eksport til USA og emerging markets vil forhindre en recession. Det værste skulle for Japan være ovre i løbet af andet kvartal. Vores hovedscenarium peger på, at væksten i BNP vil være nær nul i første kvartal og så efterfølgende blive løftet i andet kvartal, som følge af en forbedring i boligmarkedet og en yderligere stigning i udenlandsk efterspørgsel.

Den kinesiske økonomi ventes ikke at blive særlig påvirket af nedgangen i den amerikanske og europæiske økonomi, da myndighed-

erne i Beijing ser ud til at have kontrol over økonomien. I vores hovedscenarie vil BNP falde knap 1% til 10,4% i 2008. Vi forventer, at centralbanken vil være villig til at lade valutaen styrke yderligere for at undgå, at valutaen fjerner sig for meget fra ikke-dollar valutaer som euroen samt for at kontrollere inflationen.

Generelt forventer vi, at emerging markets kan klare sig bedre igennem den aktuelle krise, dels fordi banksektoren ikke i samme grad som de vestlige lande er eksponeret mod subprime, dels fordi centralbankerne har større handlefrihed til at stimulere økonomien.

## Bestyrelsen

Nærmere oplysninger om bestyrelsen herunder øvrige ledelseshverv findes på side 33.



Fra venstre Morten Riise-Knudsen, Karin Arnstedt, Niels Ulrik Heine og Lars Andersen.

## Generalforsamling 2008

Den ordinære generalforsamling afholdes mandag den 10. marts 2008, kl. 16, i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, 1302 København K.

# Hoved- og nøgletal

Netto resultat ( 1.000 kr.)	2007	2006	2005	2004 <sup>1</sup>	2003
Danske Obligationer	5.609	5.454	16.460	16.623	13.288
Danmark	-58.493	334.698	471.547	251.918	132.464
Global	-391	151	25.253	-720	4.311
Rusland	133.770	368.513	321.149	-1.338	109.291
Europa	-3.533	26.996	38.321	3.021	22.142
Norden	-3.647	22.367	31.593	13.186	9.793
High Yield	7.531	29.222	19.292	57.629	91.363
Small Cap Europa	-18.117	73.695	106.784	38.788	49.777
Emerging Market obl.	-383	10.610	9.868	1.134	-
<b>Formue ultimo året ( 1.000 kr.)</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	343.046	376.500	601.082	313.356	303.890
Danmark	824.396	1.424.375	1.348.288	1.035.838	668.678
Global	26.173	45.503	98.605	65.001	74.996
Rusland	856.323	998.484	694.174	471.128	418.583
Europa	198.474	196.904	183.789	228.484	258.789
Norden	110.337	114.578	105.286	78.367	61.347
High Yield	450.436	568.177	742.615	668.604	649.674
Small Cap Europa	184.289	425.546	390.694	323.070	276.613
Emerging Market obl.	112.802	102.191	111.127	94.636	-
<b>Cirkulerende andele (stk.)</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	3.403.381	3.680.888	5.677.932	2.932.070	2.823.963
Danmark	2.907.057	3.864.865	4.112.887	4.472.442	3.817.316
Global	272.960	456.882	978.367	796.376	897.069
Rusland	3.925.283	5.024.365	5.039.139	5.722.566	4.607.495
Europa	1.968.713	1.906.788	2.029.705	3.093.011	3.562.473
Norden	990.340	996.758	1.125.922	1.092.600	1.020.790
High Yield	4.943.861	5.814.304	7.978.431	6.655.553	5.913.992
Small Cap Europa	1.554.555	2.600.870	2.405.424	2.446.336	2.292.193
Emerging Market obl.	1.059.310	909.113	1.054.065	930.967	-
<b>Indre værdi pr. andel (DKK)</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	100,80	102,29	105,86	106,87	107,61
Danmark	283,58	368,54	327,82	231,60	175,17
Global	95,88	99,59	100,79	81,62	83,60
Rusland	218,16	198,73	137,76	82,33	90,85
Europa	100,81	103,26	90,55	73,87	72,64
Norden	111,41	114,95	93,51	71,73	60,10
High Yield	91,11	97,72	93,08	100,46	109,85
Small Cap Europa	118,55	163,62	162,42	132,06	120,68
Emerging Market obl.	106,49	112,41	105,43	101,65	-
<b>Årets afkast i pct.</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	1,73	0,46	3,88	5,51	4,12
Danmark	-6,98	27,59	43,95	32,21	38,61
Global	-2,82	-1,19	23,49	-1,22	2,64
Rusland	18,76	54,12	72,32	-1,60	45,79
Europa	-1,04	15,53	24,96	1,69	9,36
Norden	-1,78	22,93	32,14	21,72	18,31
High Yield	1,42	4,99	2,78	9,25	18,05
Small Cap Europa	-12,11	19,63	34,87	13,83	24,98
Emerging Market Obligationer	-0,08	10,07	9,30	1,65	-
<b>Årets benchmarkafkast i pct.</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	1,65	0,31	5,22	7,02	4,89
Danmark	7,97	22,36	41,32	25,82	30,04
Global	-1,64	5,53	24,31	3,56	10,04
Rusland	6,95	57,80	89,65	3,35	45,40
Europa	-0,30	16,51	23,13	8,16	13,39
Norden	4,62	28,03	27,64	20,65	23,54
High Yield	0,72	8,23	2,61	11,83	29,28
Small Cap Europa	-7,50	27,70	34,74	19,10	32,24
Emerging Markets Obligationer	4,83	7,59	10,02	-3,04	-

<sup>1</sup>Afdeling Emerging Markets Obligationers regnskabsperiode var 31.03.04-31.12.04



# Hoved- og nøgletal

Omkostningspct.	2007	2006	2005	2004 <sup>1</sup>	2003
Danske Obligationer	0,66	0,64	0,65	0,64	0,66
Danmark	1,35	1,34	1,36	1,36	1,40
Global	1,62	1,44	1,50	1,49	1,47
Rusland	2,40	2,41	2,44	2,44	2,46
Europa	1,40	1,43	1,48	1,41	1,41
Norden	1,47	1,45	1,50	1,51	1,54
High Yield	0,97	0,98	0,99	0,98	0,98
Small Cap Europa	1,60	1,59	1,60	1,60	1,65
Emerging Markets Obligationer	1,01	0,99	1,03	1,10	-
<b>Omsætningshastighed</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	2,96	2,07	2,98	0,98	1,59
Danmark	0,17	0,19	0,23	0,45	0,59
Global	0,00	0,80	0,68	0,71	0,33
Rusland	0,34	0,00	0,08	0,19	0,21
Europa	1,02	0,44	0,21	0,96	0,60
Norden	1,75	0,18	0,54	0,35	0,54
High Yield	0,51	0,40	0,41	0,27	0,35
Small Cap Europa	0,76	0,76	0,76	1,13	1,24
Emerging Markets Obligationer	0,85	1,16	2,49	0,67	-
<b>Sharpe ratio</b>	<b>2007</b>				
Danske Obligationer	0,12				
Danmark	1,74				
Global	0,10				
Rusland	1,37				
Europa	0,63				
Norden	1,12				
High Yield	1,10				
Small Cap Europa	0,82				
Emerging Markets Obligationer	0,56				
<b>ÅOP (Årlig omkostning i pct.)</b>	<b>2007</b>				
Danske Obligationer	0,89				
Danmark	1,75				
Global	1,91				
Rusland	3,00				
Europa	2,98				
Norden	3,10				
High Yield	1,17				
Small Cap Europa	2,84				
Emerging Markets Obligationer	1,19				
<b>Tab på aktier til fremførsel (1.000)</b>	<b>2007</b>				
Global	14.375				
Europa	28.525				
<b>Udlodning pr. andel (DKK)</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004<sup>1</sup></b>	<b>2003</b>
Danske Obligationer	4,50	3,25	4,00	5,00	6,50
Danmark	57,25	62,00	42,00	4,25	0,00
Global	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00
Rusland	44,00	14,50	10,75	2,75	9,25
Europa	2,25	1,50	1,25	1,50	0,00
Norden	23,50	1,50	0,00	1,00	1,25
High Yield	4,50	8,00	0,00	10,00	18,25
Small Cap Europa	22,00	29,25	28,50	12,75	5,00
Emerging Markets Obl.	10,25	5,75	3,25	5,25	-
<b>Revisionshonorar</b>	<b>2007</b>				
Investeringsforeningens revisionshonorar til revisor	369				
Investeringsforeningens honorar til revisor for andre ydelser	51				
<b>Investeringsforeningens samlede honorar til revisor</b>	<b>420</b>				

<sup>1</sup>Afdeling Emerging Markets Obligationers regnskabsperiode var 31.03.04-31.12.04

# Hoved- og nøgletal

## Skattebehandling af udbytter 2007

Personer	Udbytte (kr. per andel)	Kapitalindkomst (kr. per andel)	Aktieindkomst (kr. per andel)	Skattefri indkomst (kr. per andel)	Pensionskattepligtig (i pct.)
Danske Obligationer	4,50	4,50	0,00	0,00	100,00
Danmark	57,25	0,28	56,97	0,00	100,00
Global	1,00	0,02	0,98	0,00	100,00
Rusland	44,00	0,22	43,78	0,00	100,00
Europa	2,25	0,04	2,21	0,00	100,00
Norden	23,50	0,11	23,39	0,00	100,00
High Yield	4,50	4,50	0,00	0,00	100,00
Small Cap Europa	22,00	0,29	21,71	0,00	100,00
Emerging Market obl.	10,25	10,25	0,00	0,00	100,00

  

Selskaber	Selskabsindkomst medtages med 100% (kr. per andel)	Udbytte medtages med 66% (kr. per andel)
Danske Obligationer	4,50	0,00
Danmark	52,23	5,02
Global	0,10	0,90
Rusland	41,33	2,67
Europa	0,04	2,21
Norden	20,79	2,71
High Yield	4,50	0,00
Small Cap Europa	20,50	1,50
Emerging Market obl.	10,25	0,00



# Anvendt Regnskabspraksis

## Årsrapporten

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Finanstilsynets Bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Resultatopgørelsen

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret, bortset fra udbytte som først indtægtsføres, når udbyttet modtages. Modtagne bruttoudbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

## Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster/-tab. De realiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsåret. De urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen.

## Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til deres højeste formueværdi i hver af afdelingerne indenfor regnskabsåret, jf. vedtægternes §22.

## Udlodning

I formuebevægelserne er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i cirkulerende mængde. Udlodningsreguleringen beregnes således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger. Rådighedsbeløbet til udlodning består herudover af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster i henhold til de i ligningslovens § 16C anførte krav til minimumsudlodningen med fradrag af administrationsomkostninger.

## Balancen

Børsnoterede værdipapirer er optaget til børskurs ultimo regnskabsperioden. Dog optages udtrukne obligationer til kurs 100. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakursen ultimo regnskabsperioden.

Ved køb eller salg af værdipapirer indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Værdien af sådanne poster er opført under betegnelsen mellemværende vedrørende handelsafvikling. Under aktiver indgår værdien af emissioner og solgte værdipapirer, mens der under passiver indgår værdien af indløsninger og købte værdipapirer.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, værdiansættes til beregnet handelsværdi på baggrund

af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdi.

Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi er opført under aktiver, mens afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi er opført under passiver.

## Nøgletal - definitioner

### Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue/cirkulerende andele ultimo året.

### Årets afkast i procent

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$
 Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: 
$$\text{udlodning} \times \frac{\text{indre værdi ultimo året}}{\text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

### Omkostningsprocenten

$$\left( \frac{\text{Årets administrationsomkostninger}}{\text{medlemmernes gennemsnitlige formue}} \right) \times 100$$
 Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

### Omsætningshastighed

$$\frac{\text{((Kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg))/2}}{\text{medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$
 Kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. kurtage. Køb og salg er udelukkende i forbindelse med løbende porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocenten.

### Standardafvigelse/volatilitet

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

### Sharpe Ratio

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler et investeringsafkast i forhold til dens risiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

### Udlodning pr. andel

Udlodning pr. andel: Udlodning til medlemmerne ultimo/cirkulerende andele ultimo året.

### ÅOP

$$\left( \frac{\text{Seneste årlige administrationsomkostninger i procent} + \text{seneste direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent}}{\text{((maksimalt emissionstillæg i procent} + \text{maksimalt indløsningsfradrag i procent))}} \right) \times 100$$

# ABN AMRO, afdeling Danmark

## Afdelingens profil

Afdeling Danmark investerer i danske aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til OMXCCAP.

Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs-, indtjenings- samt cashflow vækst og hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på fundamental in-house industri- og selskabsanalyse. Porteføljens investeringer er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljens sammensætningen har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende påvirkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætning. Porteføljens sammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	OMXCCAP
Afdelingsformue	824.396 t.kr.
Indre værdi	283,58 DKK
Cirkulerende mængde	2.907.057 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	57,25 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	25,60	25,02
Standardafvigelse (% p.a.)	13,09	12,82
Sharpe-Ratio	1,74	1,73

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Novo Nordisk B	9,70
Danske Bank	8,80
A.P. Møller - Mærsk	8,10
Vestas Wind Systems	6,40
DSV	4,90
Carlsberg B	4,90
William Demant Holding	4,90
Coloplast B	4,20
NKT Holding	4,10
Topdanmark	3,50

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	28,10
Finans	27,10
Sundhedspleje	21,60
Konsumtvarer	9,00
Forbrugsgoder	7,60
IT	3,50
Øvrige inkl. kontant	3,10
I alt	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på -58.493 t.kr. svarende til et afkast på -7,0%, hvilket er 15,0 procentpoint ringere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 8,0%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 824 mio. kr., hvilket er et fald på 42,1% i forhold til ultimo 2007. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 57,25 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

Til trods for en faldende kursudvikling for en stor del af de noterede aktier i det generelle OMX C (capped) indeks viste det danske aktiemarked igen i 2007 som helhed en positiv udvikling drevet af markante stigninger i et mindre antal indekstunge aktier, og indekset kunne igen demonstrere en outperformance i forhold til både det globale og de europæiske aktiemarkeder. Den betydelige fokus på energirelaterede aktier og især alternativ energi var drivkraften bag få udvalgte selskabers markante positive udvikling. Den generelle vækst i indtjeningen for de danske selskaber viste solid, men lavere vækst end i 2006, og var blandt andet påvirket af en lavere dollarkurs, en høj oliepris og et generelt stigende omkostningspres.

Særlig stor opmærksom blev rettet mod den finansielle sektor, hvor såvel banker som forsikringsselskabers eksponering mod kreditobligationer og lånestrukturer var genstand for betydelige tab i internationale banker. Derimod blev de danske selskaber primært ramt af faldende kurser på obligationerne, men reelle tab er kun realiseret i meget beskedent omfang. Den kraftigt øgede risiko på investeringsporteføljerne reducerede prissætningen af både banker og forsikringsselskaber væsentligt.

Afdelingen realiserede i 2007 et afkast under benchmark. Det var især fravalget af investering i Vestas Wind System, F.L. Smidth og D/S Norden, som medførte, at afdelingens afkast ikke kunne følge med markedsafkastet. Ligeledes bidrog afdelingens overvægt i Rella Holding negativt til afkastet og performance. Blandt de positive bidragsydere til porteføljens afkast var positionerne i Carlsberg, DSV og AP Møller Mærsk samt undervægte i Sydbank og Lundbeck.

Markedsudviklingen levede op til vores forventning ved indgangen til 2007 om et moderat positivt afkast, hvorimod afdelingens afkast ikke nåede ambitionen om et positivt afkast såvel som et afkast over benchmark.

## Forventninger til 2008

Tendenserne peger umiddelbart mod en amerikansk recession, der sandsynligvis vil medføre flere rentesænkninger fra den amerikanske centralbank. Allerede den 22. januar 2008 sænkede FED renten med 75 basispunkter til 3,5 pct. for at stimulere økonomien. Det vil formentlig svække den amerikanske dollar yderligere og stimulere konkurrenceevnen i USA. Huspriserne falder stadig, og kombineret med faldende beskæftigelse og stigende olie- og fødevarerpriser er privatøkonomien presset. Arbejdsløsheden steg i december 2007 til 5% fra 4.7%.

I Europa er den økonomiske vækst også aftagende efter to år med vækst over trendniveau. Vi forventer, at BNP-væksten i eurozonen vil aftage til 1,6% og vil forblive under den potentielle vækstrate i 2009 med en vækst på 1,9%. I vores hovedscenario vil den europæiske centralbank i løbet af 2008 sænke renten med 50 basispunkter. Trods de lidt dystre udsigter er det vigtigt at huske på, at markederne kigger fremad. Selvom recessionen indfinder sig i USA, er meget allerede indregnet i aktiekurserne, og vi forventer, at aktiemarkedet genvinder momentum i løbet af foråret.

Den danske økonomi er generelt solid, men de globale udsving vil sætte dagsordenen på det danske aktiemarked. Kursfaldene i sidste del af 2007 og begyndelsen af 2008 har medført en generel attraktiv prisfastsættelse i markedet. Usikkerheden for indtjeningsvæksten er dog blevet større, hvorfor vi har moderat positive forventninger til det danske aktiemarked.



## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	1.079	736
2. Udbytter	20.832	41.399
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>21.911</b>	<b>42.135</b>
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-63.786	313.921
3. Handelsomkostninger	-1.581	-3.778
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-65.367</b>	<b>310.143</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-43.456</b>	<b>352.278</b>
4. Administrationsomkostninger	14.756	17.580
<b>Resultat før skat</b>	<b>-58.212</b>	<b>334.698</b>
5. Skat	281	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-58.493</b>	<b>334.698</b>
Udlodningsregulering	-41.930	-9.396
Overført fra sidste år	159	748
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-41.771</b>	<b>-8.648</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-100.264</b>	<b>326.050</b>
6. Til rådighed for udlodning	167.145	239.780
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	166.429	239.621
Udlodning overført til næste år	716	159
<b>Overført til formuen</b>	<b>-267.409</b>	<b>86.270</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	1.079	736
2. Udbytter (1.000 kr.)		
Noterede aktier fra danske selskaber	18.736	41.399
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.874	0
Unoterede aktier fra danske selskaber	222	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>20.832</b>	<b>41.399</b>
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)		
Bruttohandelsomkostninger	4.231	5.385
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-2.650	-1.607
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>1.581</b>	<b>3.778</b>
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	2	2
Gebyrer til depotselskab	145	159
Andre omk. i forbindelse med formuepleje	10.906	11.899
Øvrige omkostninger	3.312	5.179
I alt opdelte administrationsomkostninger	14.406	17.263
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	114	137
Andre honorarer til revisorer	12	0
Gebyrer til depotselskab	59	58
Øvrige omkostninger	165	122
I alt opdelte administrationsomkostninger	350	317
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>14.756</b>	<b>17.580</b>
5. Skat		
Ikke refunderbar skat på udbytter	281	0
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)		
Renter og udbytter	21.911	42.135
Ikke refunderbar udbytteskat	-281	
Kursgevinst til udlodning	202.042	223.873
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-14.756	-17.580
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-41.930	-9.396
Udlodning overført fra sidste år	159	748
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>167.145</b>	<b>239.780</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
7. Indestående i depotselskab	25.326	4.049
Noterede aktier fra danske selskaber	745.073	1.368.480
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.218	52.782
Unoterede aktier fra danske selskaber	3.554	0
7. I alt kapitalandele	799.845	1.421.262
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	286	748
I alt andre aktiver	286	748
<b>Aktiver i alt</b>	<b>825.457</b>	<b>1.426.059</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. Medlemmernes formue	824.396	1.424.375
Skyldige omkostninger	1.061	1.676
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	8
I alt anden gæld	1.061	1.684
<b>Passiver i alt</b>	<b>825.457</b>	<b>1.426.059</b>

7. Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,50	99,72
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0,43	0,00
Øvrige finansielle instrumenter	3,07	0,28
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S

En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 12.

8. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	386.487	1.424.375
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-239.622
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		873
Emissioner i året	37.237	115.607
Indløsninger i året	-133.018	-418.344
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		41.930
Overført til udlodning fra sidste år		-159
Overført til udlodning næste år		716
Foreslået udlodning		166.429
Overført fra resultatopgørelsen		-267.409
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>290.706</b>	<b>824.396</b>

8. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	411.289	1.348.288
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-172.741
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		7.316
Emissioner i året	45.331	146.119
Indløsninger i året	-70.133	-239.304
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		9.396
Overført til udlodning fra sidste år		-748
Overført til udlodning næste år		159
Foreslået udlodning		239.620
Overført fra resultatopgørelsen		86.270
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>386.487</b>	<b>1.424.375</b>

# ABN AMRO, afdeling Global

## Afdelingens profil

Afdeling Global investerer i globale børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Morgan Stanley Capital Internationals World Equity Index i DKK.

Afdelingen investerer hovedsageligt i relativt store selskaber med lav risiko med fokus på vækstorienterede selskaber, hvor indtjeningspotentialet endnu ikke er indregnet i den aktuelle kurs. Selskaber med lang troværdig ledelse, god indstilling til sine aktionærer, høj og stabil indtjeningsvækst samt en åben informationspolitik har således høj prioritet i porteføljen.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	MSCI World Equity Index (DKK)
Afdelingsformue	26.173 t.kr.
Indre værdi	95,88 DKK
Cirkulerende mængde	272.960 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	1,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	3,75	8,01
Standardafvigelse (% p.a.)	9,41	9,94
Sharpe-Ratio	0,10	0,52

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Exxon Mobil Corp.	3,80
Cisco Systems Inc.	3,10
BHP Ltd.	2,80
Telefonica S.A.	2,80
Microsoft Corp.	2,70
Julius Baer Holding AG	2,30
CVS/Caremark Corp.	2,30
Norfolk Southern Corp.	2,30
Procter & Gamble	2,20
Toyota Motor Corp.	2,10

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Finans	22,10
IT	15,60
Forbrugsgoder	13,40
Industri	11,50
Materialer	9,00
Konsumtvarer	8,70
Sundhedspleje	7,10
Energi	5,70
Telekommunikation	5,20
Øvrige inkl. kontant	1,80
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på -391 t.kr. svarende til et afkast på -2,8%, hvilket var 1,2 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 1,6%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 26 mio. kr., hvilket er et fald på 42,5% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 1,00 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

Status ved halvåret var et positivt afkast på 2,8%, mens det relative afkast på daværende tidspunkt havde tabt mere end 3,5% til benchmark. Kort forinden havde vi ændret på afdelingens positionering og udtrykte derfor forventning om, at dette kunne bidrage til en forbedring af det relative afkast for resten af året. Her efter årets slutning kan vi konstatere, at vore forventninger var valide, og det lykkedes således at reducere 2/3 af det relative tab, om end markedsudviklingen desværre forvandlede halvårets gevinst på 2,8% til et tilsvarende tab.

De to første kvartaler var begge præget af markante begivenheder. Første kvartal bød på megen volatilitet efter de store frasalge i februar og marts, men markederne formåede dog at rette sig til indgangen af andet kvartal. Herefter holdt en beskeden positiv stemning indtil juni, hvor meldinger om stærk vækst i Europa og især Kina startede en kraftig rentestigning på obligationer, hvilket førte til en lille tilbagegang for aktiemarkederne, da risikoen for stigende renter igen blev en del af dagsordenen.

Tredje kvartal var præget af megen volatilitet på de globale aktiemarkeder. Bekymring i forhold til banksektoren, den hurtige opbremsning i det amerikanske boligmarked samt de faldende beskæftigelsestallene fik den amerikanske centralbank til at sænke Fed Fund renten med 50bp. Dette fik de cykliske aktier til at gøre comeback, hvilket blev yderligere hjulpet af en svag dollar. Emerging markets rettede sig ligeledes igen drevet af optimistiske vækstudsigter og effekten af en lempeligere pengepolitik i flere af de lande, hvor valuta er knyttet til dollaren. Den finansielle uro til trods klarede afdelingen sig relativt godt pga. en konservativ aktieudvælgelse.

Fjerde kvartal stod i kredittens tegn, hvor den især i USA havde rod i problemerne i den finansielle sektor. Opbremsningen på boligmarkedet har medført markante nedskrivninger hos de store finansielle institutioner. Bankerne reagerede ved at reducere størrelsen og risikoen på deres udlån samtidig med, at de var på udkig efter kapitaltilførsel. Denne proces er ikke gunstig for aktionærerne, og aktiekurserne er faldet tilsvarende. Europa har ligeledes været ramt af kredittens tegn, hvilket i første omgang har givet sig udslag i nedskrivninger på CDO'er i investeringsbanker og forsikringselskaber.

## Forventninger til 2008

Vi fortsætter en strategi i bl.a. Nordamerika med at vende fokus fra markedstendenserne over på udsigterne for de enkelte selskaber. Men den stigende volatilitet og deraf følgende genprisindejning af risiko i andet halvår af 2007 har imidlertid tvunget os til at fortsætte vore forsigtighedsprincipper. Vi har ikke noget klart bud på, hvilken vej markedet vil gå, men vi mener, at investeringsmiljøet ser mere usikkert ud med udgangspunkt i udsigterne for den globale vækst, der i stigende grad er baseret på fortsat positiv udvikling i emerging markets landene. Da den nuværende økonomiske cyklus allerede har været exceptionelt længe, vil vi fokusere på selskaber med potentiale til høje og solide afkast frem for selskaber, som er alt for afhængige af fortsat stærk økonomisk vækst.

Vi har på den baggrund en forventning om, at afdelingen i det kommende år kan levere et afkast på linie med eller over benchmark.

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	88	30
2. Udbytter	838	1.969
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>926</b>	<b>1.999</b>
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-604	549
Øvrige aktiver/passiver	-1	-2
3. Handelsomkostninger	-12	-770
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-617</b>	<b>-223</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>309</b>	<b>1.776</b>
4. Administrationsomkostninger	543	1.369
<b>Resultat før skat</b>	<b>-234</b>	<b>407</b>
5. Skat	157	256
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-391</b>	<b>151</b>
Udlodningsregulering	-80	-486
Overført fra sidste år	85	686
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5</b>	<b>200</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-386</b>	<b>351</b>
6. Til rådighed for udlodning	324	542
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	273	457
Overført til udlodning næste år	51	85
<b>Overført til formuen</b>	<b>-710</b>	<b>-191</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)		
Indestående i depotselskab	19	30
Øvrige indtægter	69	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>88</b>	<b>30</b>
2. Udbytter (1.000 kr.)		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	838	1.969
<b>I alt udbytter</b>	<b>838</b>	<b>1.969</b>
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)		
Bruttohandelsomkostninger	108	1.176
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-96	-406
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>12</b>	<b>770</b>
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	2	2
Gebyrer til depotselskab	24	54
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	335	863
Øvrige omkostninger	130	402
I alt opdelte administrationsomkostninger	532	1.345
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	3	11
Gebyrer til depotselskab	2	4
Øvrige omkostninger	6	9
I alt opdelte administrationsomkostninger	11	24
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>543</b>	<b>1.369</b>
5. Skat (1.000 kr.)		
Ikke refunderbar skat på udbytter	157	256
<b>I alt skat</b>	<b>157</b>	<b>256</b>
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)		
Renter og udbytter	857	1.999
Ikke refunderbar udbytteskat	-61	-288
Kursgevinster til udlodning	66	0
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-543	-1.369
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-80	-486
Udlodning overført fra sidste år	85	686
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>324</b>	<b>542</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
7. Indestående i depotselskab	437	405
<i>Noterede aktier fra udenlandske selskaber</i>	<i>25.735</i>	<i>44.983</i>
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>25.735</b>	<b>44.983</b>
<i>Tilgodehavende renter, udbytte m.m.</i>	<i>37</i>	<i>0</i>
<i>Mellemværende vedrørende handelsafvikling</i>	<i>0</i>	<i>56</i>
<i>Andre tilgodehavender</i>	<i>0</i>	<i>137</i>
<i>Akutelle skatteaktiver</i>	<i>38</i>	<i>0</i>
I alt andre aktiver	75	193
<b>Aktiver i alt</b>	<b>26.247</b>	<b>45.581</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. Medlemmernes formue	26.173	45.503
<i>Skyldige omkostninger</i>	<i>74</i>	<i>78</i>
I alt anden gæld	74	78
<b>Passiver i alt</b>	<b>26.247</b>	<b>45.581</b>

7. Finansielle instrumenter (%)	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,33	99,11
Øvrige finansielle instrumenter	1,67	0,89
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S. En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 14.

8. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	45.688	45.503
Udlodning fra sidste år		
vedr. cirkulerende beviser 31.12		-457
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		44
Emissioner i året	240	241
Indløsninger i året	-18.632	-18.767
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		80
Overført til udlodning fra sidste år		-85
Overført til udlodning næste år		51
Foreslået udlodning		273
Overført fra resultatopgørelsen		-710
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>27.296</b>	<b>26.173</b>
8. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)		
Medlemmernes formue (primo)	97.837	98.605
Emissioner i året	14.390	13.696
Indløsninger i året	-66.539	-66.949
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		486
Overført til udlodning fra sidste år		-686
Overført til udlodning næste år		85
Foreslået udlodning		457
Overført fra resultatopgørelsen		-191
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>45.688</b>	<b>45.503</b>

# ABN AMRO, afdeling Rusland

## Afdelingens profil

Afdeling Rusland investerer i depotbeviser (ADRs) på russiske aktier, børsnoterede russiske aktier, russiske aktier, der er genstand for regelmæssig handel på et reguleret marked, som er tilgængeligt for offentligheden, samt i likvide midler i accessorisk omfang. Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

En stor del af analysearbejdet består i at vurdere makro-faktorens påvirkning af forskellige sektorer og brancher i Rusland, fordi det russiske marked i høj grad påvirkes af landets politiske og økonomiske udvikling. Parallelt med makroanalysen foretages løbende selskabsanalyser, med det formål at afdække undervurderede selskaber indenfor de enkelte brancher.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	RTS ABN AMRO (DKK)
Afdelingsformue	856.323 t.kr.
Indre værdi	218,16 DKK
Cirkulerende mængde	3.925.283 stk.
Startdato	09-12-97
Seneste udbytte	44,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	35,28	36,94
Standardafvigelse (% p.a.)	23,73	26,35
Sharpe-Ratio	1,37	1,30

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Sberbank GDR	9,20
Gazprom Oao ADR	8,40
Rosneft Oil Co GDR	7,80
Lukoil Spons. ADR	7,40
Norilsk Nickel ADR	4,40
Unified Energy Systems GDR	4,30
Novatek GDR	4,10
Serverstal Reg S GDR	3,80
VTB Bank GDR	3,70
Surgutneftegaz Pref ADR	3,70

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Energi	34,70
Materialer	20,30
Telekommunikation	14,14
Finans	12,90
Konsumentvarer	4,80
Forsyning	4,30
Industri	1,40
Forbrugsgoder	1,40
Øvrige inkl. kontant	6,10
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 133.770 t.kr. svarende til et afkast på 18,8%, hvilket var 11,8 procentpoint bedre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 7,0%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 856 mio. kr., hvilket er et fald på 14,3% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 44,00 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

Afdelingen har i 2007 målt sig op imod et vægtet benchmark, der afspejler lovens spredningskrav. Ved halvåret forventede vi, at afdelingen på året ville overgå benchmark. Denne forventning blev realiseret, og det var tillige muligt at udbygge det forspring, der var opnået ved halvåret.

Til trods for et flot afkast målt i absolutte termer har det russiske aktiemarked ellers været et af de svagest performende emerging markets aktiemarkeder i 2007, selvom en række faktorer talte til Ruslands fordel. Landets makroøkonomiske situation lå fortsat meget stabilt med en forventet BNP-vækst på 7,5% grundet stigende privatforbrug og store investeringer i industrien og infrastrukturen. En stor del af forklaringen skal søges i, at investorerne savnede signaler om, hvordan processen ville udvikle sig angående valg til parlamentet og præsidentposten. I september fik Rusland så en ny premierminister ved navn Zubkov, og det blev set som det første tegn på, at den politiske proces var på rette vej. Det var tilstrækkeligt til at få investorerne til vælgte at øge deres investeringer i russiske aktier.

En anden medvirkende faktor til det svage russiske aktiemarked kunne tilskrives mange nye børsintroduktioner af russiske selskaber på børserne i Moskva og London, hvilket drænedet markedet for likviditet og medførte salg i de etablerede selskaber. I løbet af sommeren blev det russiske aktiemarked ramt af uroen på aktie- og kreditmarkederne, og dette var årsagen til den svage udvikling i tredje kvartal. Den stærke makroøkonomi kombineret med de høje oliepriser hjalp med til at genskabe tilliden, hvilket gav det russiske aktiemarked en ganske god årsafslutning. Aktiemarkedet steg siden september, og det russiske aktieindeks nåede konstant nye rekorder. Det sidste rekordhøje niveau blev nået medio december, før aktiemarkedet faldt igen ultimo året. Aktiemarkedet blev blandt andet understøttet af den høje oliepris, som i en periode nåede op omkring USD 100 per tønde.

## Forventninger til 2008

Det ser godt ud for det russiske aktiemarked anno 2008. Den makroøkonomiske situation er fortsat solid med høj BNP-tilvækst og stort overskud på de offentlige budgetter samt udenrigshandlen. Hertil kommer de appetitlige boligvurderinger set i sammenligning med andre tilvækstlande som Indien og Kina. Samtidig er aktiemarkedet fortsat understøttet af den meget høje oliepris. Dette nyder ikke kun olie- og gasselskaberne godt af, idet indtægterne fra olieeksporten spreder sig som ringe i vandet til den øvrige økonomi gennem skatteindtægter. Den mest vigtige og positive faktor i 2008 er dog, at den politiske risiko er blevet mindre. Sejren for 'Det Forenede Rusland' ved parlamentsvalget indebærer, at der i dumaen findes et leje for en politik efter Putins model. Hertil tyder alt på, at Dmitrij Medvedev bliver Ruslands næste præsident. Han er en af Putins mest loyale medarbejdere og har forklaret, at han vil fortsætte med at arbejde i Putins ånd. Hvilket indikerer, at den til dato førte politik vil fortsætte, hvilket igen indebærer stabilitet for den russiske økonomi. Alt sammen noget hvorpå aktiemarkedet ser positivt.

For 2008 har vi således en forventning om både et positivt absolut afkast og et positivt afkast i forhold til benchmark, men under alle omstændigheder er det vores forventning at det russiske marked endnu engang vil overgå de afkast, man vil opleve på det brede globale aktieindeks.



## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	1.048	634
2. Udbytter	15.034	12.873
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>16.082</b>	<b>13.507</b>
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	141.417	380.591
Øvrige aktiver/passiver	-11	0
3. Handelsomkostninger	-866	-538
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>140.540</b>	<b>380.053</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>156.622</b>	<b>393.560</b>
4. Administrationsomkostninger	20.302	21.798
<b>Resultat før skat</b>	<b>136.320</b>	<b>371.762</b>
5. Skat	2.550	2.249
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>133.770</b>	<b>369.513</b>
Udlodningsregulering	-21.071	-5.582
Overført fra sidste år	1.045	777
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-20.026</b>	<b>-4.805</b>
<b>Til disposition</b>	<b>113.744</b>	<b>364.708</b>
6. Til rådighed for udlodning	172.898	73.898
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	172.712	72.853
Overført til udlodning næste år	186	1.045
<b>Overført til formuen</b>	<b>-59.154</b>	<b>290.810</b>

## Noter

<b>1. Renter (1.000 kr.)</b>		
Indestående i depotselskab	1.048	634
<b>2. Udbytter (1.000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.034	12.873
<b>I alt udbytter</b>	<b>15.034</b>	<b>12.873</b>
<b>3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	4.323	5.361
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-3.457	-4.823
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>866</b>	<b>538</b>
<b>4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	2	2
Gebyrer til depotselskab	552	752
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	16.897	16.928
Øvrige omkostninger	2.571	3.871
I alt opdelte administrationsomkostninger	20.063	21.577
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	78	89
Andre honorarer til revisorer	8	0
Gebyrer til depotselskab	41	43
Øvrige omkostninger	112	89
I alt opdelte administrationsomkostninger	239	221
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>20.302</b>	<b>21.798</b>
<b>5. Skat (1.000 kr.)</b>		
Ikke refunderbar skat på udbytter	2.550	2.249
<b>I alt skat</b>	<b>2.550</b>	<b>2.249</b>
<b>6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	16.082	13.507
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.550	-2.249
Kursgevinst til udlodning	199.694	89.243
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-20.302	-21.798
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-21.071	-5.582
Udlodning overført fra sidste år	1.045	777
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>172.898</b>	<b>73.898</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
7. Indestående i depotselskab	52.500	13.769
7. Noterede aktier fra udenlandske selskaber	805.633	981.443
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.330
I alt andre aktiver	0	5.330
<b>Aktiver i alt</b>	<b>858.133</b>	<b>1.000.542</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. Medlemmernes formue	856.323	998.484
Skyldige omkostninger	1.810	2.040
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	18
I alt anden gæld	1.810	2.058
<b>Passiver i alt</b>	<b>858.133</b>	<b>1.000.542</b>

<b>7. Finansielle instrumenter (%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,88	98,62
Øvrige finansielle instrumenter	6,12	1,38
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S

En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 16.

8. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	502.437	998.484
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-72.853
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		2.955
Emissioner i året	9.099	17.607
Indløsninger i året	-119.008	-223.640
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		21.071
Overført til udlodning fra sidste år		-1.045
Overført til udlodning næste år		186
Foreslået udlodning		172.712
Overført fra resultatopgørelsen		-59.154
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>392.528</b>	<b>856.323</b>
<b>8. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)</b>		
Medlemmernes formue (primo)	503.914	694.174
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-54.171
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-5.957
Emissioner i året	104.354	165.113
Indløsninger i året	-105.831	-170.188
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		5.582
Overført til udlodning fra sidste år		-777
Overført til udlodning næste år		1.045
Foreslået udlodning		72.853
Overført fra resultatopgørelsen		290.810
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>502.437</b>	<b>998.484</b>

# ABN AMRO, afdeling Europa

## Afdelingens profil

Afdeling Europa investerer i europæiske børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast, der ligger inden for et nærmere defineret interval i forhold til afkastet på S&P/Citigroup High Income Europe Net TR (unhedged) i DKK.

Der investeres hovedsageligt i selskaber med høje, stabile og stigende udlodninger. Dette sker med det formål at sammensætte en portefølje med en forholdsvis defensiv karakter, hvilket yderligere underbygges via risikospredning med en fordeling af midlerne på både small, mid og large cap. Der investeres fortrinsvis i selskaber fra udviklede markeder, men indtil 20% af afdelingens aktiver kan investeres i emerging markets. Der udøves aktiv management, hvorfor porteføljen ikke sammensættes som benchmark. Porteføljens risiko i forhold til sammenligningsgrundlaget måles og kontrolleres løbende.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	S&P/Citigroup High Income Europe Net TR (DKK)
Afdelingsformue	198.474 t.kr.
Indre værdi	100,81 DKK
Cirkulerende mængde	1.968.713 stk.
Startdato	14-12-98
Seneste udbytte	2,25 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	9,70	11,89
Standardafvigelse (% p.a.)	10,93	10,82
Sharpe-Ratio	0,63	0,84

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

HSBC	6,10
Total	5,40
Unicredito Italiano	4,80
ING Groep N.V.	4,10
BBVA	3,70
Nivendi Universal	3,70
Eni S.p.a.	3,50
Banco Santander	2,90
Swisscom AG	2,80
BNP Paribas	2,80

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Finans	46,80
Energi	16,80
Telekommunikation	10,10
Forsyning	6,20
Forbrugsgoder	7,00
Industri	5,70
Konsumtvarer	3,40
Sundhedspleje	1,70
Materialer	0,60
Øvrige inkl. kontant	1,70
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på -3.533 t.kr. svarende til et afkast på -1,0%, hvilket var 0,7 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på -0,3%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 198 mio. kr., hvilket er en stigning på 0,7% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 2,25 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

De europæiske aktiemarkeder var i 2007 præget af stor volatilitet, hvilket tydeligt kan aflæses i afdelingens afkasthistorik. På et tidspunkt var der akkumuleret et positivt afkast på næsten 10%, men ved årets slutning var det atter opslugt af en negativ markedsudvikling. Ved halvåret forventede vi, at en negativ performance kunne indhentes grundet implementering af en ny investeringsstil. Dette lykkedes delvist, idet året sluttede med en negativ performance på 0,7%, men den dækker dog over en positiv udvikling, idet en fortsættelse af den tidligere investeringsstil ville have medført en højere negativ performance. Den nye investeringsstil består bl.a. i en fokusering på selskaber, som efter vor opfattelse kan øge deres udbytte i det kommende år. Et selskabs finansielle robusthed og især gældsniveau og rentedækningsgrad vil blive stadig vigtigere faktorer fremover.

Efter den amerikanske rentesænkning i september, som beroligede markedet, så det ud til, at den værste volatilitet havde forladt markedet. Arbejdsløsheden og beskæftigelsen i de fleste europæiske lande arbejdede sig begge i positiv retning og understøttede derved det private forbrug. Den positive stemning blev imidlertid vendt til negativ inden årets udgang, hvor det efterhånden var blevet tydeligt for enhver, at problemerne i den finansielle sektor ikke viste tegn på en snarlig løsning. Resultaterne i den finansielle sektor har været dårlige, og der forventes yderligere problemer. Dette i kombination med det svage amerikanske boligmarked har været med til at trække vækstforventninger ned. Med opbremsningen i den amerikanske økonomi, Japan der viser tegn på comeback og bekymring i Europa, var forpligtelsen til at fastholde attraktive økonomiske vækstrater helt og holdent spillet over til emerging markets og i sidste instans Kina.

## Forventninger til 2008

2008 ser ud til at blive et meget usikkert år, hvor vi kommer til at se recession flere steder i verden. Det vil blive et udfordrende miljø for mange selskaber, men selskaber i de velstrukturerede sektorer skulle kunne tilpasse sig meget bedre og beholde deres rentabilitet. Det er imidlertid vores opfattelse, at vi nu befinder os i slutningen af en økonomisk cyklus, som på nuværende tidspunkt allerede har været exceptionelt lang og kraftig. Vi vil derfor være forsigtige mht. cykliske selskaber, som ekstrapolerer det nuværende høje afkastniveau i nærmeste fremtid. Omvendt ser vi gode muligheder i områder på markedet, som nu ser ud til at diskontere en recession såsom finanssektoren og inden for forbrugsvarer. Disse sektorer har man klart skulle holde sig fra set fra et top-down perspektiv, og som en konsekvens er mange investorer undervægtet her, og forventningerne til indtjeningen er tilsvarende lave.

Afdelingen opererer derfor ud fra en strategi, som kombinerer selskaber, hvor indtjeningen skulle være relativ fleksibel med en række selskaber, hvor vi mener, at aktierne har været kraftigt nedvurderet i de seneste måneder, men som fastholder solide udsigter på lang sigt. Denne strategi afspejler sig klart i vores afkastforventning, hvor vi forventer et afkast nogle procentpoint over benchmark.

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	141	87
2. Udbytter	8.205	5.221
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.346</b>	<b>5.308</b>
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-5.161	25.305
Øvrige aktiver/passiver	-13	-3
3. Handelsomkostninger	-2.785	-507
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-7.959</b>	<b>24.795</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>387</b>	<b>30.103</b>
4. Administrationsomkostninger	2.946	2.450
<b>Resultat før skat</b>	<b>-2.559</b>	<b>27.653</b>
5. Skat	974	657
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-3.533</b>	<b>26.996</b>
Udlodningsregulering	20	279
Overført fra sidste år	5	497
I alt formuebevægelser	25	776
<b>Til disposition</b>	<b>-3.508</b>	<b>27.772</b>
6. Til rådighed for udlodning	4.485	2.865
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	4.430	2.860
Overført til udlodning næste år	55	5
<b>Overført til formuen</b>	<b>-7.993</b>	<b>24.907</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	141	87
2. Udbytter (1.000 kr.)		
Noterede aktier fra danske selskaber	17	28
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.188	5.193
<b>I alt udbytter</b>	<b>8.205</b>	<b>5.221</b>
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)		
Bruttohandelsomkostninger	3.134	1.191
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-350	-684
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>2.785</b>	<b>507</b>
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	2	2
Gebyrer til depotselskab	84	116
Andre omk. i forbindelse med formuepleje	2.103	1.574
Øvrige omkostninger	662	688
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.892	2.404
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	18	20
Andre honorarer til revisorer	2	
Gebyrer til depotselskab	9	8
Øvrige omkostninger	25	18
I alt opdelte administrationsomkostninger	54	46
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.946</b>	<b>2.450</b>
5. Skat (1.000 kr.)		
Ikke refunderbar skat på udbytter	974	657
<b>I alt skat</b>	<b>974</b>	<b>657</b>
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)		
Renter og udbytter	8.345	5.308
Ikke refunderbar udbytteskat	-936	-768
Kursgevinst til udlodning	-3	0
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-2.946	-2.450
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	20	279
Udlodning overført fra sidste år	5	497
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>4.485</b>	<b>2.865</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
7. Indestående i depotselskab	2.077	28.523
Noterede aktier fra danske selskaber	1.639	873
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	192.753	194.225
7. I alt kapitalandele	194.392	195.098
Tilgodehavender renter, udbytte mm.	588	0
Andre tilgodehavender	0	740
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.591	199
Aktuelle skatteaktiver	698	0
I alt andre aktiver	2.877	939
<b>Aktiver i alt</b>	<b>199.346</b>	<b>224.560</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. Medlemmernes formue	198.474	196.904
Skyldige omkostninger	275	253
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	597	27.403
I alt anden gæld	872	27.656
<b>Passiver i alt</b>	<b>199.346</b>	<b>224.560</b>

7. Finansielle instrumenter (%)	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,94	87,24
Øvrige finansielle instrumenter	1,06	12,76
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S. En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 18.

8. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	190.679	196.904
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.860
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		23
Emissioner i året	37.267	39.896
Indløsninger i året	-31.075	-31.957
Regulering af udlodning ved missioner og indløsninger		-20
Overført til udlodning fra sidste år		-5
Overført til udlodning næste år		56
Foreslået udlodning		4.430
Overført fra resultatopgørelsen		-7.993
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>196.871</b>	<b>198.474</b>

8. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	202.971	183.789
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.537
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		419
Emissioner i året	64.585	62.727
Indløsninger i året	-76.877	-74.490
Regulering af udlodning ved missioner og indløsninger		-279
Overført til udlodning fra sidste år		-497
Overført til udlodning næste år		5
Foreslået udlodning		2.860
Overført fra resultatopgørelsen		24.907
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>190.679</b>	<b>196.904</b>

# ABN AMRO, afdeling Norden

## Afdelingens profil

Afdeling Norden investerer i nordiske børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Alfred Berg Nordic Portfolio Index.

Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs-, indtjenings- samt cashflow vækst, hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på fundamental in-house industri- og selskabsanalyse. Porteføljens investeringer er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljesammensætningen har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende påvirkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætning. Porteføljesammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	VINX30
Afdelingsformue	110.337 t.kr.
Indre værdi	111,41 DKK
Cirkulerende mængde	990.340 stk.
Startdato	18-05-00
Seneste udbytte	23,50 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	18,10	20,57
Standardafvigelse (% p.a.)	13,61	14,60
Sharpe-Ratio	1,12	1,22

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Nokia OYJ	5,50
Yara International	4,90
Hennes & Mauritz B	4,70
Neste Oil	3,90
ABB Ltd.	3,80
Skanska B	3,80
UPM-Kymmene	3,70
SE Banken A	3,40
Vizrt Ltd.	3,30
Fred Olsen Energy	3,30

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	30,60
IT	23,30
Finans	13,30
Forbrugsgoder	12,10
Materialer	7,60
Energi	7,20
Sundhedspleje	4,60
Telekommunikation	0,80
Øvrige inkl. kontant	0,50
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på -3.647 t.kr. svarende til et afkast på -1,8%, hvilket var 6,4 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 4,6%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 110 mio. kr., hvilket er et fald på 3,7% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 23,50 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

De nordiske aktiemarkeder gentog ikke den stærke udvikling fra 2006. Efter to korrektioner hen over efteråret sluttede det svenske aktiemarked med et fald, mens aktiemarkederne i Danmark, Finland og Oslo endte året i plus. Det nordiske markedsindeks VINX Benchmark Index Capped steg således med 1,4% i 2007.

I det svenske aktiemarked klarede large cap selskaberne sig bedre end small cap selskaberne. Den primære årsag skal findes i den lave likviditet hos small cap selskaberne i kølvandet på kreditkrisen i efteråret 2007. Det brede markedsindeks SIX Portfolio Return Index 350 sluttede året med et fald på 4% efter at have ligget på en stigning på omkring 20% i midten af året. Ericssons nedjustering af resultatforventningerne og den negative udvikling hos finansselskaber som SEB og Swedbank var blandt de største bidragsydere til den negative performance i andet halvår. Traditionelle defensive aktier som Astrazeneca og Meda bidrog heller ikke til at stoppe den negative udvikling, og de faldt således 20-40%.

I Danmark endte Københavns Fondsbørs OMX All Share-indeks med en 7% stigning. Her var det ligeledes et begrænset antal store selskaber, som var med til at trække indekset op, mens mange af de børsnoterede selskaber viste svagere udvikling end indekset. Industrisektoren viste rigtig stærk performance anført af AP Møller Mærsk, Vestas, Rockwool og FLS med en stigning på 27%.

Det norske aktiemarked var det stærkest performende i Norden i 2007, hvor den norske fondsbørs gik ind i det nye år med en stigning på 10,2%. Olieprisen steg kraftigt i 2007 og nåede over USD 90 per tønde i andet halvår. Også andre sektorer foruden energisektoren viste stærk udvikling, herunder industrisektoren med en stigning på 43% og forsyning med 48%. Industrisektoren klarede sig særligt godt pga. stærk kursudvikling hos tørgodsrederierne Golden Ocean og Jinhui. Forsyningsselskabet Hafslund steg kraftigt i takt med, at selskabets aktier i REC steg stødt. Tandberg, Fred Olsen Energy, Vizrt, Ementor og Yara, som udgør den norske del af porteføljen i afdeling Norden, steg alle i værdi. Yara steg endog med over 80%.

I lighed med de øvrige nordiske markeder oplevede det finske aktiemarked et fald i forhold til den kraftige stigning i første halvår. Fra at være steget 25% i juli sluttede det finske aktiemarked med en stigning på 8% for 2007, et tilnærmet normalafkast i aktiemarkedet. Denne tendens var særligt udtalt for byggesektoren og sektoren Capital Goods. Efter et stærkt første halvår tabte flere af selskaberne i de to sektorer 50% i værdi pga. den globale recessionsfrygt.

## Forventninger til 2008

Med udsigt til en amerikansk recession står flere rentesænkninger fra den amerikanske centralbank sandsynligvis på dagsordenen. Senest har FED sænket renten med 125 basispunkter til 3,0 pct. for at stimulere økonomien. I Europa er den økonomiske vækst også aftagende efter to år med vækst over trendniveau. Vi forventer, at BNP-væksten i eurozonen vil aftage til 1,6%.

De nordiske økonomier er generelt solide, men de globale udsving vil sætte dagsordenen i industrierne og på aktiemarkedet. Kursfaldene i sidste del af 2007 og begyndelsen af 2008 har medført en generel attraktiv prisfastsættelse i de nordiske markeder. Indtjeningsvæksten er aftagende, og der er tiltagende usikkerhed for vækstraterne. Den lave prisfastsættelse af den nordiske region og en generel robust indtjeningssevne betyder dog, at vi har moderat positive forventninger til udviklingen i de nordiske aktier.



## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	102	52
2. Udbytter	2.529	2.522
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.631</b>	<b>2.574</b>
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-3.013	21.898
3. Handelsomkostninger	-1.417	-207
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.430</b>	<b>21.691</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-1.799</b>	<b>24.265</b>
4. Administrationsomkostninger	1.503	1.550
<b>Resultat før skat</b>	<b>-3.302</b>	<b>22.715</b>
5. Skat	345	348
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-3.647</b>	<b>22.367</b>
Udlodningsregulering	5.584	-166
Overført fra sidste år	140	1.112
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.724</b>	<b>946</b>
<b>Til disposition</b>	<b>2.077</b>	<b>23.313</b>
6. Til rådighed for udlodning	23.407	1.635
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	23.273	1.495
Overført til udlodning næste år	134	140
<b>Overført til formuen</b>	<b>-21.330</b>	<b>21.678</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	102	52
<b>I alt renter</b>	<b>102</b>	<b>52</b>
2. Udbytter (1.000 kr.)		
Noterede aktier fra danske selskaber	311	321
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.218	2.201
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.529</b>	<b>2.522</b>
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)		
Bruttohandelsomkostninger	1.868	459
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-451	-253
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>1.417</b>	<b>207</b>
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	2	2
Gebyrer til depotselskab	68	80
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.024	978
Øvrige omkostninger	338	440
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.473	1.524
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	10	11
Andre honorarer til revisorer	1	0
Gebyrer til depotselskab	5	5
Øvrige omkostninger	14	10
I alt opdelte administrationsomkostninger	30	26
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.503</b>	<b>1.550</b>
5. Skat (1.000 kr.)		
Ikke refunderbar skat på udbytter	345	348
<b>I alt skat</b>	<b>345</b>	<b>348</b>
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)		
Renter og udbytter	2.632	2.574
Ikke refunderbar udbytteskat	-347	-335
Kursgevinst ved udlodning	16.901	0
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-1.503	-1.550
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	5.584	-166
Udlodning overført fra sidste år	140	1.112
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>23.407</b>	<b>1.635</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
7. Indestående i depotselskab	512	442
Noterede aktier fra danske selskaber	12.728	16.973
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	97.252	97.094
7. I alt kapitalandele	109.980	114.067
Andre tilgodehavender	0	18
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	209
Aktuelle skatteaktiver	19	0
I alt andre aktiver	19	227
<b>Aktiver i alt</b>	<b>110.511</b>	<b>114.736</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. Medlemmernes formue	110.337	114.578
Skyldige omkostninger	174	158
I alt anden gæld	174	158
<b>Passiver i alt</b>	<b>110.511</b>	<b>114.736</b>

7. Finansielle instrumenter (%)	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,54	97,98
Øvrige finansielle instrumenter	0,46	2,02
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S  
En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 20.

8. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	99.676	114.578
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-1.495
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		327
Emissioner i året	37.339	45.457
Indløsninger i året	-37.981	-44.883
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-5.584
Overført til udlodning fra sidste år		-140
Overført til udlodning næste år		134
Foreslået udlodning		23.273
Overført fra resultatopgørelsen		-21.330
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>99.034</b>	<b>110.337</b>

8. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	112.592	105.286
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0
Emissioner i året	18.943	19.398
Indløsninger i året	-31.859	-32.473
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		166
Overført til udlodning fra sidste år		-1.112
Overført til udlodning næste år		140
Foreslået udlodning		1.495
Overført fra resultatopgørelsen		21.678
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>99.676</b>	<b>114.578</b>

# ABN AMRO, afdeling Small Cap Europa

## Afdelingens profil

Afdeling Small Cap Europa investerer primært i mindre og mellemstore vesteuropæiske selskaber, der på investeringstidspunktet har en markedsværdi fra 100 mio. op til 2 mia. Euro. Afdelingens benchmark, der er Morgan Stanley Capital International Europe Small Companies Price Index i DKK.

Investeringsstrategien er baseret på stock picking, der bygger på fundamental analyse af selskaberne med særlig fokus på virksomhedernes finansielle styrke, konkurrencemæssige position, rentabilitet, vækstpotationale og ledelseskvalitet.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	MSCI Europe Small Cap Price Index (DKK)
Afdelingsformue	184.289 t.kr.
Indre værdi	118,55 DKK
Cirkulerende mængde	1.554.555 stk.
Startdato	12-12-02
Seneste udbytte	22,00 DKK/andel

## Risiko

(48 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	15,03	20,18
Standardafvigelse (% p.a.)	14,96	14,36
Sharpe-Ratio	0,82	1,21

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Temenos Group	2,20
Zeltia	2,20
Aareal Bank AG	2,10
Teleperformance	2,10
Petrofac.Ltd - W/I	2,00
Devgen	1,90
RPS Group PLC	1,90
Balda	1,80
Eurofins Scientific	1,60
Xchanging	1,60

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	20,70
Sundhedspleje	14,50
Forbrugsgoder	14,10
IT	11,60
Finans	11,30
Materialer	7,90
Energi	6,60
Konsumtvarer	5,00
Telekommunikation	2,30
Forsyning	0,80
Øvrige inkl. kontant	5,20
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på -17.757 t.kr. svarende til et afkast på -12,1%, hvilket var 4,6 procentpoint mindre end afdelingens benchmark, som gav et afkast på -7,5%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 184 mio. kr., hvilket er et fald på 56,7% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 22,00 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

2007 blev året, hvor small cap ikke længere kunne distancere large cap. Som mange øvrige aktivklasser var small cap aktierne stærkt påvirket af de volatile markeder og var i hidtil uset omfang ekstremt følsomme overfor negative nyhedsflow. Dette gjorde sig især gældende i andet halvår, hvor problemerne på det amerikanske sub-prime marked og den deraf følgende kreditkrise forstærkede investorerens manglende risikovillighed, hvilket afstedkom et stort salgspres på small cap aktierne. Effekten udeblev da heller ikke, og alene i tredje kvartal underperformede Small Cap med 6,5% i forhold til large cap.

I lighed med de øvrige aktiemarkeder var også small cap markedet præget af en del volatilitet ved udgangen af året, hvor investorerne stadig udviste manglende lyst til at opbygge nye positioner eller øge eksisterende. Konkret blev november den værste måned for det europæiske small cap marked i mere end fem år, hvilket var drevet af daglige flow af dårlige nyheder fra banker og lånemarkeder, usikkerhed omkring den globale økonomiske vækst fremover samt øgede forventninger om flere dårlige nyheder, fik investorerne til at forlade de mere risikobetonede aktivklasser til fordel for mere likvide og stabile investeringer.

Dette var samlet set med til at vende billedet til de forventninger, vi udtrykte ved halvåret. Så udover et betydeligt fald i det absolutte afkast for small cap segmentet skete der også et stort skred relativt til afdelingens benchmark, så porteføljen underperformede i andet halvår med undtagelse af december, hvor afdelingen klarede sig bedre end benchmark grundet stærk performance i England.

## Forventninger til 2008

Vores investeringsstil er fortsat karakteriseret ved en mere bottom-up strategi (initial fokus på selskabet) end en top-down strategi (initial fokus på region og segment). Hvis man kigger på vores sektorfordeling, kan man imidlertid se flere makrotemaer. Vi fortsætter således den strategi, vi begyndte sidste år, nemlig at reducere risikoen i forventningen om en uklar markeds-situation, hvor de finansielle markeder fortsat vil udvise volatilitet, da der til stadighed kan dukke problemer op med relation til kreditkrisen. Vi forventer ligeledes at se en effekt på realøkonomien herunder en mulighed for et fald i privatforbruget i tilknytning til det svage ejendomsmarked. Vi har dog samtidig den holdning, at effekten af disse forventninger ikke skal overdrives. Selskaberne i vores investeringsunivers ser fortsat interessante ud, og i en differentieret form, er udsigterne for de finansielle markeder det også. Vi mener ikke, at de seneste problemer i markedet vil få en længerevarende effekt på økonomien. Vi forventer at se aktiemarkederne og særligt small cap markedet gøre comeback inden årets udgang, når markedet falder til ro, de dårlige nyheder er fordøjet, og investorernes risikovillighed kommer igen. På den baggrund er det vores forventning, at afdelingen i år kan levere et afkast over benchmark.

# Afdeling Small Cap Europa

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	704	715
2. Udbytter	4.774	6.240
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.478</b>	<b>6.955</b>
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-14.410	76.998
Øvrige aktiver/passiver	-1	-2
3. Handelsomkostninger	-3.305	-3.371
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-17.716</b>	<b>73.625</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>-12.238</b>	<b>80.580</b>
4. Administrationsomkostninger	5.278	6.325
<b>Resultat før skat</b>	<b>-17.516</b>	<b>74.255</b>
5. Skat	601	560
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-18.117</b>	<b>73.695</b>
Udlodningsregulering	-34.604	1.652
Overført fra sidste år	440	244
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-34.164</b>	<b>1.896</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-52.281</b>	<b>75.591</b>
6. Til rådighed for udlodning	34.390	76.515
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	34.220	76.075
Overført til udlodning næste år	170	440
<b>Overført til formuen</b>	<b>-86.671</b>	<b>-924</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	704	715
Øvrige indtægter	0	0
<b>I alt renter</b>	<b>704</b>	<b>715</b>
2. Udbytter (1.000 kr.)		
Noterede aktier fra danske selskaber	341	230
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.433	6.010
<b>I alt udbytter</b>	<b>4.774</b>	<b>6.240</b>
3. Handelsomkostninger (1.000 kr.)		
Bruttohandelsomkostninger	4.341	3.410
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-1.036	-39
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>3.305</b>	<b>3.371</b>
4. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	5	2
Gebyrer til depotselskab	133	196
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.968	4.415
Øvrige omkostninger	1.025	1.594
I alt opdelte administrationsomkostninger	5.172	6.231
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	35	39
Andre honorarer til revisorer	4	0
Gebyrer til depotselskab	18	18
Øvrige omkostninger	49	37
I alt opdelte administrationsomkostninger	106	94
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>5.278</b>	<b>6.325</b>
5. Skat (1.000 kr.)		
Ikke refunderbar skat på udbytter	601	560
<b>I alt skat</b>	<b>601</b>	<b>560</b>
6. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)		
Renter og udbytter	5.478	6.955
Ikke refunderbar udbytteskat	-424	-726
Kursgevinst til udlodning	68.778	74.715
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-5.278	-6.325
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-34.604	1.652
Udlodning overført fra sidste år	440	244
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>34.390</b>	<b>76.515</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
7. Indestående i depotselskab	10.249	36.427
Noterede aktier fra danske selskaber	7.792	21.621
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	166.826	367.164
I alt kapitalandele	174.618	388.785
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	407	1.586
Andre tilgodehavender	303	480
I alt andre aktiver	738	2.066
<b>Aktiver i alt</b>	<b>185.605</b>	<b>427.278</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. Medlemmernes formue	184.289	425.546
Skyldige omkostninger	308	596
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.008	1.136
I alt anden gæld	1.316	1.732
<b>Passiver i alt</b>	<b>185.605</b>	<b>427.278</b>

7. Finansielle instrumenter (%)	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,46	91,43
Øvrige finansielle instrumenter	5,54	8,57
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S. En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 22.

8. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	260.087	425.546
Udlodning fra sidste år		
vedr. cirkulerende beviser 31.12		-76.075
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		20
Emissioner i året	40.468	56.076
Indløsninger i året	-145.099	-203.161
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		34.604
Overført til udlodning fra sidste år		-440
Overført til udlodning næste år		190
Foreslået udlodning		34.200
Overført fra resultatopgørelsen		-86.671
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>155.456</b>	<b>184.289</b>

8. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	240.542	390.694
Udlodning fra sidste år		
vedr. cirkulerende beviser 31.12		-68.555
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-294
Emissioner i året	21.131	32.475
Indløsninger i året	-1.586	-2.468
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-1.652
Overført til udlodning fra sidste år		-244
Overført til udlodning næste år		440
Foreslået udlodning		76.074
Overført fra resultatopgørelsen		-924
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>260.087</b>	<b>425.546</b>

# ABN AMRO, afdeling Danske Obligationer

## Afdelingens profil

Afdeling Danske Obligationer investerer i danske børsnoterede obligationer med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Porteføljestrategien fastlægges ud fra afdelingens forventninger til den økonomiske udvikling i de store økonomier; USA, Japan og Euroland. En dybdegående analyse af de enkelte segmenters og obligationers risiko, afkastprofil og egenskaber danner grundlag for valget af de konkrete segmenter og obligationer, der indgår i porteføljen.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	60% Effas>1 / 40% Nordea Realkreditindeks
Afdelingsformue	343.046 t.kr.
Indre værdi	100,80 DKK
Cirkulerende mængde	3.403.381 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	4,50 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	3,13	3,79
Standardafvigelse (% p.a.)	2,60	2,75
Sharpe-Ratio	0,12	0,35

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

4,00% DK Stat INK St.lån 17	21,80
5,00% Unikred Nordea ann 38	16,70
6,00% KD 23D OA 38	10,10
5,00% DK Stat INK St.lån 13	6,00
5,00% Nykred 73D.38	5,40
6,00% Nykred 03D 38	5,30
4,00% Totalkr 111.C.s. 35	5,20
4,00% KD 23D 38	4,90
5,38% BRF 142.B 38	4,20
5,00% Totalkr 111 C..s. 35	4,00

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Segment	
Statsobligationer	32,50
Realkreditobligationer	66,40
Udtrukne obligationer	0,30
Kontant	0,80
Aktiver i alt	100,00

## Varighed

0-2 år	1,95
2-5 år	28,73
5-10 år	65,79
>10	3,52

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 5.609 t.kr. svarende til et afkast på 1,7%, hvilket var 0,1 procentpoint mere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 1,6%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 343 mio. kr., hvilket er et fald på 8,9% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 4,50 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

De globale obligationsafkast endte efter et meget turbulent år med beskedne plusser. I Europa blev de højeste afkast skabt af de kortere obligationer, som ikke blev ramt af de stigende renter, som var tilfældet med de lange obligationer. Ved halvåret 2007 forventede vi et afkast i porteføljen på ca. 4%, men trods de forventede faldende renter i efteråret blev afkastet ikke helt de 4%. En kraftig stigning i renterne i december ødelagde dette scenarie.

De globale renter steg voldsomt det første halvår i takt med fortsat global højkonjunktur. Siden faldt specielt statsrenterne dog igen i takt med, at kreditkrisen trak blodige spor i alt kreditrelateret herunder ikke mindst aktier. Centralbankerne i USA (FED) og England (BoE) reagerede med direkte rentenedsættelser i efteråret for at puste optimisme ind i markedet igen. FED nedsatte således renten fra 5,25% til 4,25%, mens BoE nedsatte renten fra 5,75% til 5,50%. Den Europæiske Central Bank (ECB) "rullede" blot tidligere annoncerede renteforhøjelser tilbage.

Centralbankerne foretog en massiv og koordineret ekspansion i likviditeten til markedet i december, og interbankrenterne og usikkerheden aftog, hvilket fik obligationsrenterne til at stige kraftigt i december. Den amerikanske 10-årig rente faldt med 0,7 procentpoint i 2007, mens den europæiske 10-årig rente steg 0,35%-point. En 10-årig dansk statsobligation gav et afkast på -0,16% i 2007, mens en 2-årig statsobligation gav et afkast på 3,2%.

Generelt endte danske realkreditobligationer året med dårligere afkast end statsobligationer. Den tiltagende kreditkrise i årets sidste to kvartaler satte også blodige aftryk på dansk realkredit og ødelagde dermed en ellers god start på året, hvor segmentet nød godt af bl.a. begrænset udstedelse.

## Forventninger til 2008

I 2008 tyder meget på, at den globale højkonjunktur, vi har set de sidste 5 år, vil aftage. Hvor meget er et åbent spørgsmål, men sandsynligheden for at USA ender i recession er stor - de fleste regner med ca. 50%. Uanset recession vil de store økonomier (USA, Europa og Japan) aftage så kraftigt, at det vil sætte sig positivt i obligationerne som følge af faldende rente. Vi forventer et afkast på mellem 6%-8% i år i vores centrale scenario, hvor Europa ikke undslipper den igangværende amerikanske afmatning, og ECB som konsekvens sænker med 0,5 procentpoint.



# Afdeling Danske Obligationer

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	16.633	26.065
<b>I alt renter</b>	<b>16.633</b>	<b>26.065</b>
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-8.126	-14.516
2. Handelsomkostninger	-583	-2.100
<b>I alt kursgevinster og tab</b>	<b>-8.709</b>	<b>-16.616</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>7.924</b>	<b>9.449</b>
3. Administrationsomkostninger	2.315	3.995
<b>Resultat før skat</b>	<b>5.609</b>	<b>5.454</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.609</b>	<b>5.454</b>
Udlodningsregulering	-262	-8.577
Overført fra sidste år	506	597
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>244</b>	<b>-7.980</b>
<b>Til disposition</b>	<b>5.853</b>	<b>-2.526</b>
4. Til rådighed for udlodning	16.146	12.469
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	15.315	11.963
Overført til udlodning næste år	831	506
<b>Overført til formuen</b>	<b>-10.293</b>	<b>-14.995</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	752	1.132
Noterede obl. fra danske udstedere	15.881	24.933
<b>I alt renter</b>	<b>16.633</b>	<b>26.065</b>

2. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	656	2.418
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-73	-318
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>583</b>	<b>2.100</b>

3. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2007	2006
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Gebyrer til depotselskab	60	57
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	1.398	2.348
Øvrige omkostninger	727	1.421
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.226	3.850
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	29	61
Andre honorarer til revisorer	3	0
Gebyrer til depotselskab	15	27
Øvrige omkostninger	42	57
I alt opdelte administrationsomkostninger	89	145
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.315</b>	<b>3.995</b>

4. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2007	2006
Renter og udbytter	16.633	26.065
Kursgevinster til udlodning	1.584	-1.621
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-2.315	-3.995
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	-262	-8.577
Udlodning overført fra sidste år	506	597
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>16.146</b>	<b>12.469</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
5. Indestående i depotselskab	9.306	3.746
5. Noterede obligationer fra danske udstedere	336.997	369.057
<i>Tilgodehavende renter, udbytter m.m.</i>	<i>3.506</i>	<i>3.955</i>
<i>Mellemværende vedr. handelsafvikling</i>	<i>1.418</i>	<i>25</i>
I alt andre aktiver	4.924	3.980
<b>Aktiver i alt</b>	<b>351.227</b>	<b>376.783</b>
<b>PASSIVER</b>		
6. Medlemmernes formue	343.046	376.500
<i>Skyldige omkostninger</i>	<i>279</i>	<i>252</i>
<i>Mellemværende vedrørende handelsafvikling</i>	<i>7.902</i>	<i>31</i>
I alt anden gæld	8.181	283
<b>Passiver i alt</b>	<b>351.227</b>	<b>376.783</b>

5. Finansielle instrumenter (%)	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,31	99,00
Øvrige finansielle instrumenter	2,69	1,00
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S  
En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 24.

6. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	368.089	376.500
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-11.963
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		111
Emissioner i året	36.150	36.316
Indløsninger i året	-63.901	-63.527
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		262
Overført til udlodning fra sidste år		-506
Overført til udlodning næste år		831
Foreslået udlodning		15.315
Overført fra resultatopgørelsen		-10.293
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>340.338</b>	<b>343.046</b>

6. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	567.793	601.082
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-22.712
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsn.		-1.454
Emissioner i året	109.595	111.322
Indløsninger i året	-309.299	317.192
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		8.577
Overført til udlodning fra sidste år		-597
Overført til udlodning næste år		506
Foreslået udlodning		11.963
Overført fra resultatopgørelsen		-14.995
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>368.089</b>	<b>376.500</b>

# ABN AMRO, afdeling High Yield Obligationer

## Afdelingens profil

Afdeling High Yield Obligationer investerer primært i globale virksomhedsobligationer, der på investerings-tidspunktet har en rating hos Standard & Poor's på BB+ til CCC med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK).

Der investeres globalt på børser og andre markeder som Finanstilsynet har godkendt. Derudover investeres i Rule 144A-udstedelser, hvortil der er knyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor 1 år registreres hos Securities and Exchange Commission, og som omsættes på OTC-Fixed Income Markedet. Rule 144A-udstedelser omfatter værdipapirer af vidt forskellig kvalitet, der alene opfylder de almindelige amerikanske betingelser for udstedelse af virksomhedsobligationer. Afdelingen hedger investeringer i fremmed valuta tilbage til euro.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK)
Afdelingsformue	450.436 t.kr.
Indre værdi	91,11 DKK
Cirkulerende mængde	4.943.861 stk.
Startdato	16-08-01
Seneste udbytte	4,50 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	7,14	10,09
Standardafvigelse (% p.a.)	3,93	5,08
Sharpe-Ratio	1,10	1,43

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

var. Qwest Corp. 15/06/13	1,80
5,75% Echostar DBS 01/10/08	1,70
7,75% El Paso	1,60
8,25% Opti Canda Unc 15/12/14	1,50
7,625% L-3 Comm Corp. 15/06/12	1,50
7,125% Amkor Tech 15/03/11	1,40
8,137% Homer City 01/10/19	1,40
6,875% Westinghouse 31/07/13	1,40
7,50% American Rail 01/03/14	1,20
8,75% HCA-The Health 01/09/10	1,20

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Energi	19,56
Industri	12,04
Service	13,59
Forbrugsgoder	12,53
Telekommunikation	9,60
Medier	9,29
Forsyning	2,43
IT	2,27
Ejendomme	1,93
Finans	0,24
Øvrige inkl. kontant	7,82
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på 7.531 t.kr. svarende til et afkast på 1,4%, hvilket var 0,7 procentpoint mere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 0,7%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 450 mio. kr., hvilket er et fald på 20,7% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 4,50 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

Ved halvåret havde afdelingen en svag underperformance, som primært kunne henføres til en strategi fokuserende på de højere ratede papirer på high yield markedet. De mest risikobetonede obligationer (CCC-ratede) har generelt klaret sig bedre end mid-segmentet og de højere ratede obligationer (BB-ratede og B-ratede) i high yield markedet, men gradvist er der sket et skred så værdiansættelserne for de højere ratede papirer nu tager sig mere overbevisende ud. Fordelen med ekstra afkast ved de lavere ratede papirer har da også nået et historisk lavt niveau.

Afdelingen har gennem hele året forfulgt en strategi om gradvist at bevæge sig over i de højere ratede papirer. Strategien har båret frugt, og efterfølgende har det kunne konstateres, at den negative performance fra halvåret ikke kun blev indhentet men distanceret. Mere konkret kan strategien aflæses på, at afdelingen ved årsskiftet kun havde en eksponering på 5,6% i CCC-ratede obligationer sammenlignet med indeksets eksponering på 16,8%.

Samlet set har det været et udfordrende år, hvor high yield markedet midtvejs atter blev genstand for en del volatilitet, hvor bl.a. bekymring for det amerikanske sub-prime marked og opbremsningen i det amerikanske boligmarked lagde pres på markedet. Afdelingen har til dels formået at undgå de negative effekter af dette med en strategi, der går ud på at udnytte fordelene ved de flade kreditkurver og købe en udsteders korte obligationer uden at give afkald på afkast og påtage sig unødigt rente og spændvarighed.

Afdelingens positive momentum fortsatte i fjerde kvartal med en fortsat eksponering i mere kvalitetsbetonede papirer samt en begrænset eksponering i de sektorer, som var afledt påvirkede af kreditkrisen. Ydermere var sektorudvælgelse med til at trække performance i positiv retning grundet en begrænset eksponering i de svagest performende sektorer og en overvægt i energisektoren, som klarede sig godt. Fjerde kvartal var fortsat præget af sub-prime relaterede emner, og mange af de store forretningsbanker annoncerede afskrivninger på flere milliarder pga. deres eksponering i sub-prime lån - mange via forskellige strukturerede produkter.

## Forventninger til 2008

Markedet er især bekymret for, om USA kan styre udenom en recession i 2008 med udsigt til fald i forbruget og det svage boligmarked. Vores strategi består fortsat i at have kortere varighed end indekset for at reducere volatiliteten i afdelingen samt have ekstra kontanter til eventuelle gode købsmuligheder.

Med retning mod en potentiel økonomisk opbremsning er afdelingen derudover også undervægtet i mange af de cykliske forbruger-relaterede sektorer og overvægtet i flere sektorer med mere stabile cashflow-genererende og veldiversificerede selskaber, såsom sektorerne Gaming og Exploration og Production. Fokus vil også være på de mere kvalitetsbetonede papirer i high yield markedet, en defensiv taktik i forhold til spændvarighed og øget fokus på opportunistisk køb og dermed undgå tab i udvælgelsen af sektorer og de enkelte papirer.

Der er ikke sket nogen væsentlige ændringer i vores top-down strategi. Vi fokuserer fortsat på at bevare den overordnede lave risikoprofil i fonden, mens vi afsøger markedet for potentielle købsmuligheder. Vi forventer derfor, at afdelingen vil kunne opnå et afkast over benchmark.

# Afdeling High Yield

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	33.050	43.100
<b>I alt renter</b>	<b>33.050</b>	<b>43.100</b>
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-50.565	-47.661
Valutaterminer	29.677	43.731
Valutakonti	-265	-1.728
2. Handelsomkostninger	0	-2.351
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-21.153</b>	<b>-8.009</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>11.897</b>	<b>35.091</b>
3. Administrationsomkostninger	4.366	5.869
<b>Resultat før skat</b>	<b>7.531</b>	<b>29.222</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.531</b>	<b>29.222</b>
Udlodningsregulering	4.737	-33.893
Overført fra sidste år	554	0
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.291</b>	<b>-33.893</b>
<b>Til disposition</b>	<b>12.822</b>	<b>-4.671</b>
4. Til rådighed for udlodning	23.002	47.069
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	22.247	46.515
Overført til udlodning næste år	755	554
<b>Overført til formuen</b>	<b>-10.180</b>	<b>-51.741</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	178	576
Noterede obl. fra danske udstedere	172	24
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	32.630	42.500
Øvrige indtægter	70	0
<b>I alt renter</b>	<b>33.050</b>	<b>43.100</b>

2. Handelsomkostninger (1.000 kr.)	2007	2006
Bruttohandelsomkostninger	690	3.787
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-690	-1.436
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>2.351</b>

3. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)	2007	2006
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	0	4
Gebyrer til depotselskab	108	276
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.929	3.625
Øvrige omkostninger	1.155	1.773
I alt opdelte administrationsomkostninger	4.233	5.702
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	43	71
Andre honorarer til revisorer	5	0
Gebyrer til depotselskab	22	31
Øvrige omkostninger	63	65
I alt opdelte administrationsomkostninger	133	167
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>4.366</b>	<b>5.869</b>

4. Til rådighed for udlodning (1.000 kr.)	2007	2006
Renter og udbytter	32.980	43.100
Kursgevinster til udlodning	-10.903	43.731
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-4.366	-5.869
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	4.737	-33.893
Udlodning overført fra sidste år	554	0
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>23.002</b>	<b>47.069</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
5. Indestående i depotselskab	46.715	20.718
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.699	3.046
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	397.768	538.055
<b>I alt obligationer</b>	<b>399.467</b>	<b>541.101</b>
5. Unoterede valutaterminsforretninger	0	74
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>74</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.907	10.102
I alt andre aktiver	7.907	10.102
<b>Aktiver i alt</b>	<b>454.089</b>	<b>571.995</b>
<b>PASSIVER</b>		
6. Medlemmernes formue	450.436	568.177
5. Unoterede valutaterminsforretninger	3.228	2.463
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>3.228</b>	<b>2.463</b>
Skyldige omkostninger	425	508
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	847
I alt anden gæld	425	1.355
<b>Passiver i alt</b>	<b>454.089</b>	<b>571.995</b>

5. Finansielle instrumenter (%)	2007	2006
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,89	96,72
Øvrige finansielle instrumenter	11,11	3,28
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S. En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 26.

6. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	581.430	568.177
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		-46.514
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		8.356
Emissioner i året	66.781	61.188
Indløsninger i året	-153.825	-148.529
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		227
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-4.737
Overført til udlodning fra sidste år		-554
Overført til udlodning næste år		755
Foreslået udlodning		22.247
Overført fra resultatopgørelsen		-10.180
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>494.386</b>	<b>450.436</b>

6. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	797.843	742.615
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0
Emissioner i året	62.087	58.440
Indløsninger i året	-278.500	-262.098
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		33.893
Overført til udlodning fra sidste år		0
Overført til udlodning næste år		554
Foreslået udlodning		46.514
Overført fra resultatopgørelsen		-51.741
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>581.430</b>	<b>568.177</b>

# ABN AMRO, afdeling Emerging Markets Obligationer

## Afdelingens profil

Afdeling Emerging Markets Obligationer investerer hovedsageligt i likvide statsobligationer udstedt i USD og EUR, der er noteret på regulerede markeder i en stat, der er medlem af den Europæiske Union eller noteret på regulerede markeder, der er medlemmer af WFE (World Federation of Exchanges). Hovedparten af landene har en kredit rating svarende til under BBB (Standard Poors). Målsætningen er at skabe et merafkast i forhold til investering i det generelle marked for emerging markets obligationer. Som benchmark anvendes JP Morgan EMBI Global Composite Index. Med fokus på landerisiko vurderes den makroøkonomiske situation, landets finansielle status og udvikling samt politiske risici. Det analytiske grundlag er baseret på en kombineret top-down og bottom-up med det formål at fastlægge den mest attraktive afkast/risiko profil. I top-down analysen er vurderingen af de makroøkonomiske faktorer central. Der fokuseres på den politiske situation, vækst, inflation, renteniveau, arbejdsløshed samt valutakurs. Med udgangspunkt i top-down analysen udvælges de enkelte obligationer via en kvalitativ bottom-up analyse. Her indgår bl.a. obligationernes rente, varighed, likviditet, relativ værdi i forhold til andre emerging markets obligationer. Afdelingen hedger investeringer i fremmed valuta tilbage til euro.

## Nøgletal pr. 31.12.07

Benchmark	JP Morgan EMBI Global Composite Index (DKK)
Afdelingsformue	112.802 t.kr.
Indre værdi	106,49 DKK
Cirkulerende mængde	1.059.310 stk.
Startdato	02-04-04
Seneste udbytte	10,25 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	Afdeling	Benchmark
Afkast (% p.a.)	6,29	7,46
Standardafvigelse (% p.a.)	5,59	5,11
Sharpe-Ratio	0,56	0,84

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

9,5% Philippines 02/02/30	8,20
8,5% Indonesia 12/10/35	8,10
8,28% Rep. of Argent 31.12.33	6,90
2,5% Nederlands Govt. 15/01/08	6,10
11% Rep. of Brazil 17/08/40	5,60
9,375% Venezuela 13/01/34	4,70
9,375% Rep. of Ecuador 15/12/15	4,40
7,875 Rep. of Uruguay 15/01/33	4,30
9,5% TGI International 03/10/17	3,90
8,25% Evraz Group 10/11/15	3,80

## Landeallokering i afdelingen (%)

Argentina	9,50
Brasilien	9,10
Fillipinerne	8,20
Indonesien	8,10
Holland	6,10
Venezuela	4,70
Ecuador	4,40
Uruguay	4,30
Peru	4,20
Mexico	3,90
Colombia	3,90
Rusland	3,80
Qatar	3,50
Ukraine	3,30
Tyrkiet	3,20
Egypten	1,70
Øvrige inkl. kontant	18,10
I ALT	100,00

## Afkast

Afdelingen realiserede et nettoresultat på -383 t.kr. svarende til et afkast på -0,1%, hvilket var 5,0 procentpoint lavere end afdelingens benchmark, som gav et afkast på 4,9%. Afdelingens formue var ultimo 2007 opgjort til 113 mio. kr., hvilket er en stigning på 10,3% i forhold til ultimo 2006. Bestyrelsen indstiller, at der udbetales 10,25 kr. pr. andel i udbytte.

## Udviklingen i 2007

Året startede roligt, men denne tilstand skulle kun blive kortvarig, herefter fulgte en lang række af udfordringer startende med korrektion på aktiemarkederne i februar, krise på sub-prime markedet i juni og efterfølgende re-prisning af risiko.

Ved en omstrukturering af porteføljens landeksponeringer i andet kvartal blev porteføljen tilnærmet benchmark i bestræbelserne på at indhente noget af den tabte performance. Den ønskede effekt udeblev, hvilket overvejende skyldes, at mange af afdelingens eksponeringer er USD-denomineret, og dette segment har generelt klaret sig dårligere end emerging markets gæld i lokal valuta pga. rentevolatiliteten i USA og bekymring for sub-prime markedet.

I tredje kvartal tilspidsedes krisen i det amerikanske sub-prime marked, hvilket medførte en hurtig stigning i risikoaversionen hos de globale investorer. Frygten for en økonomisk stramning i USA og de efterfølgende virkninger på den globale vækst havde indflydelse på de fleste markeder, og emerging markets gæld var ingen undtagelse. De amerikanske rentesænkninger i både august og september medførte dog en markant holdningsændring i markedet i positiv retning. Den positive stemning holdt ind i oktober måned og blev understøttet af forventninger om yderligere amerikansk rentenedsættelse, men tiltagende meldinger om et svagt amerikansk boligmarked og meldinger om store sub-prime relaterede tab hos amerikanske banker gav fornyet grobund til frygten for en amerikansk recession i 2008. Den efterfølgende manglende risikovillighed hos investorerne havde en negativ effekt på emerging markets obligationer.

I Venezuela, hvor afdelingen har en stor eksponering, blev obligationsmarkedet skubbet i vejret af rekordhøje oliepriser i oktober for derefter at falde kraftigt i november pga. usikkerhed i markedet op til konstitutionsafstemningen i december. En afstemning hvor præsident Chavez prøvede at afskaffe begrænsningsreglerne for præsidentembedet. Ændringen af konstitutionen blev nedstemt med en meget lille margin, hvilket fik obligationsmarkedet til at stige mod udgangen af året.

Mod slutningen af året var der igen indtruffet en forsigtig stemning blandt investorerne. De globale markeder, inklusive emerging markets, var fortsat præget af volatilitet pga. usikkerhed omkring effekten af den amerikanske sub-prime krise og den deraf følgende tumult på markedet.

## Forventninger til 2008

Vi starter året med en videreførelse af strategien fra sidste halvdel af forrige år, hvor vi har navigeret rundt i et svært marked kendetegnende ved, at den fremherskende disciplin er at udvælge obligationer, som ikke er blevet urimeligt ramt af den stigende risikoaversion.

Ved indgangen af året har vi bl.a. positioneret afdelingen med en stor overvægt i Argentina, da vi fortsat er optimistiske på den mellemlange og lange bane set i lyset af den nye præsidents løfte om en fortsættelse af ekspræsidentens politik med fokus på bekæmpelse af fattigdom og udvidet økonomisk vækst. Vi har desuden en overvægt i Tyrkiet, hvor vi mener, at regeringen har håndteret terroristproblemerne fornuftigt således, at landets økonomiske fremtidsudsigter tager sig positive ud.

Vi forventer med udgangspunkt i ovenstående positionering, at afdelingen i indeværende år atter vil have mulighed for at levere et afkast, der er højere end benchmark.

# Afdeling Emerging Markets Obligationer

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	2007	2006
1. Renter	5.816	5.525
<b>I alt renter</b>	<b>5.816</b>	<b>5.525</b>
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-10.528	1.167
Valutaterminer	5.608	6.440
Valutakonti	-120	-994
2. Handelsomkostninger	-27	-448
<b>Kursgevinster og -tab</b>	<b>-5.067</b>	<b>6.165</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>749</b>	<b>11.690</b>
3. Administrationsomkostninger	1.132	1.080
<b>Resultat før skat</b>	<b>-383</b>	<b>10.610</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-383</b>	<b>10.610</b>
Udlodningsregulering	1	-5.726
Overført fra sidste år	117	42
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>118</b>	<b>-5.684</b>
<b>Til disposition</b>	<b>-265</b>	<b>4.926</b>
4. Til rådighed for udlodning	10.926	5.344
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	10.858	5.227
Overført til udlodning næste år	68	117
<b>Overført til formuen</b>	<b>-11.191</b>	<b>-418</b>

## Noter

1. Renter (1.000 kr.)	2007	2006
Indestående i depotselskab	294	44
Noterede obl. fra udenlandske udstedere	5.522	5.481
<b>I alt renter</b>	<b>5.816</b>	<b>5.525</b>
2. Handelsomkostninger (1.000 kr.)		
Bruttohandelsomkostninger	116	541
Dækket emissions- og indløsningsindtægter	-89	-93
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>27</b>	<b>448</b>
3. Administrationsomkostninger (1.000 kr.)		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Honorar til revisorer	41	24
Andre honorarer til revisorer	0	4
Gebyrer til depotselskab	31	31
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	726	667
Øvrige omkostninger	306	329
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.104	1.055
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse	9	11
Andre honorarer til revisorer	1	0
Gebyrer til depotselskab	5	5
Øvrige omkostninger	13	9
I alt opdelte administrationsomkostninger	28	25
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.132</b>	<b>1.080</b>
4. Til rådighed for udlodning (%)		
Renter og udbytter	5.816	5.525
Kursgevinst til udlodning	6.124	1.428
Adm.omkostninger til modregning i udlodning	-1.132	-1.080
Udlodningsregul. ved emission/indløsning	1	-571
Udlodning overført fra sidste år	117	42
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>10.926</b>	<b>5.344</b>

## Balance

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>AKTIVER</b>		
5. Indestående i depotselskab	20.399	2.970
<i>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere</i>	<i>90.690</i>	<i>96.158</i>
<b>I alt obligationer</b>	<b>90.690</b>	<b>96.158</b>
5. <i>Unoterede valutaterminsforretninger</i>	<i>252</i>	<i>1.477</i>
I alt afledte finansielle instrumenter	252	1.477
<i>Tilgodehavende renter, udbytter m.m.</i>	<i>1.737</i>	<i>1.693</i>
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.737</b>	<b>1.693</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>113.078</b>	<b>102.298</b>
<b>PASSIVER</b>		
6. Medlemmernes formue	112.802	102.191
5. <i>Unoterede valutaterminsforretninger</i>	<i>127</i>	<i>2</i>
I alt afledte finansielle instrumenter	127	2
<i>Skyldige omkostninger</i>	<i>149</i>	<i>105</i>
I alt anden gæld	149	105
<b>Passiver i alt</b>	<b>113.078</b>	<b>102.298</b>

5. Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter	81,36	95,58
Øvrige finansielle instrumenter	18,64	4,42
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk) eller ved henvendelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S. En oversigt med afdelingens %-fordeling i f.eks. sektorer, varighed og største eksponeringer findes på side 28.

6. Medlemmernes formue 2007 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	90.911	102.191
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-5.227
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-488
Emissioner i året	22.598	24.722
Indløsninger i året	-7.578	-8.013
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-1
Overført til udlodning fra sidste år		-117
Overført til udlodning næste år		68
Foreslået udlodning		10.858
Overført fra resultatopgørelsen		-11.191
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>105.931</b>	<b>112.802</b>
6. Medlemmernes formue 2006 (1.000 kr.)	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	105.407	111.127
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.426
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		84
Emissioner i året	7.316	7.607
Indløsninger i året	-21.812	-23.811
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		5.726
Overført til udlodning fra sidste år		-42
Overført til udlodning næste år		117
Foreslået udlodning		5.227
Overført fra resultatopgørelsen		-418
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>90.911</b>	<b>102.191</b>



# Foreningens aftaler

I dette afsnit gives en kort beskrivelse af formål med og indhold i foreningens væsentligste aftaler.

## Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med ABN AMRO Asset Management Administration A/S om, at selskabet varetager foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i medfør af gældende lovgivning, foreningens vedtægter, anvisninger fra bestyrelsen samt Finanstilsynet retningslinier. Denne løsning er et alternativ til at ansætte ledelse og personale direkte i foreningen. For udførelsen af disse opgaver honorerer foreningen ABN AMRO Asset Management Administration A/S med en fast sats pr. afdeling. Afregninger finder sted månedsvis, hvor afdelingens ultimoformue multipliceres med omkostningssatsen og divideres med 12.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obl.	0,20%
Danmark	0,30%
Global	0,30%
Rusland	0,30%
Europa	0,30%
Norden	0,30%
High Yield	0,25%
Small Cap Europa	0,30%
EM Obl.	0,25%

Aktuelle satser pr. 31. december 2007.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til ABN AMRO Asset Management Administration A/S som den primære del af posten "Øvrige omkostninger". Aftalen kan opsiges af begge parter med et varsel på 12 måneder.

## Aftale om porteføljerådgivning

Investeringsforvaltningsselskabet har på foreningens vegne indgået en rådgivningsaftale med ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om porteføljerådgivning. Rådgivers hovedvirksomhed er kapitalforvaltning. Aftalen indebærer, at ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til ABN AMRO Asset Management Administration A/S om transaktioner, som rådgiver finder fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger. Alle investeringsforslag skal godkendes af investeringsforvaltningsselskabet, som ultimativt tager stilling til, om og i givet fald hvilke, der skal effektueres.

For udførelsen af disse opgaver honorerer foreningen ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S med et fast sats pr. afdeling. Afregninger finder sted månedsvis, hvor afdelingens ultimoformue multipliceres med omkostningssatsen og divideres med 12.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obl.	0,40%
Danmark	1,00%
Global	1,00%
Rusland	2,00%
Europa	1,00%
Norden	1,00%
High Yield	0,65%
Small Cap Europa	1,20%
EM Obl.	0,65%

Aktuelle satser pr. 31. december 2007.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen". Aftalen kan af foreningen opsiges uden varsel og af rådgiver med et varsel på 6 måneder. Dog skal foreningen godtgøre rådgiver for eventuelle dokumenterede direkte omkostninger, hvis aftalen opsiges med et varsel på mindre end 6 måneder. Godtgørelsen kan ikke overstige kr. 1.000.000.

Det er endvidere aftalt, at rådgiver forestår effektivering af de handler som administrator godkender på afdelingernes vegne. Foreningen er kendetegnet ved at være en professionel aktør på markedet og kan derfor handle på specielle vilkår. Afhængig af kutyme indenfor de enkelte markeder kan betaling for handelseffektivering enten ske ved en indregning i prisen eller ved tillæg af kurtag.

## Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med ABN AMRO Bank N.V., Copenhagen Branch om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdelinger i overensstemmelse med gældende lov samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. For udførelsen af disse opgaver honorerer foreningen depotselskabet afdelingsvis. Afregninger finder sted 2 gange årligt i juni og december.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obl.	0,01%
Danmark	0,00%
Global	0,03%
Rusland	0,03%
Europa	0,03%
Norden	0,03%
High Yield	0,08%
Small Cap Europa	0,03%
EM Obl.	0,02%

Derudover betaler hver afdeling et depotselskabsgebyr på 30.000 kr. p.a. som bl.a. dækker udstederfunktionen. Hertil kommer almindelige basisydelse samt interbankgebyrer faktureret af VP.

1) Gebyret er transaktionsbestemt efter både typen af begivenhed og handelsvolumen.

2) Der opkræves endvidere depositarian fee fra lokale aktier gjort tilgængelig via depotbeviser (ADRs) på det Amerikanske marked.

I afdelingernes regnskab fremgår udgiften til depotselskab i posten "Gebyrer til depotselskab". Aftalen kan opsiges af begge parter med 12 måneders varsel.

## Aktiebog

Foreningen har indgået aftale med Aktiebog Danmark A/S om, at selskabet på vegne af foreningen fører aktiebog, hvori medlemmer kan lade deres beholdning notere på navn. Udover den løbende registrering varetager selskabet endvidere opgaven med, at udstede adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamling. Selskabet er også leverandør af den teknik, der via foreningens hjemmeside gør det muligt for medlemmerne at foretage elektronisk tilmelding til generalforsamling.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til aktiebogsfører i posten "Øvrige omkostninger". Aftalen kan opsiges af foreningen med et varsel på 12 måneder til udgangen af en måned.

## Markedsføringsaftale

# Foreningens aftaler

For at opnå en omkostnings- og investeringseffektivstørrelse har foreningen indgået aftale om markedsføring med ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Honoraret herfor omfatter tegningsprovision, som afregnes via emissionstillægget.

Afdeling	Sats p.a.
Danske Obl.	0,30%
Danmark	0,75%
Global	0,75%
Rusland	1,50%
Europa	0,75%
Norden	0,75%
High Yield	0,50%
Small Cap Europa	0,75%
EM Obl.	0,50%

Aftalen er indgået i tilknytning til rådgivningsaftalen, hvorfor øvrige vilkår herfra endvidere omfatter nærværende.

## Aftale om prisstillelse i markedet

Administrator har på foreningens vegne indgået aftale med Nordea Markets (market maker) om, at de stiller priser i OMX Københavns Fondsbørs Handelssystemer. Prisstillelsen skal ske med både købs- og salgspriser på baggrund af indre værdi korrigeret for emissionstillæg og indløsningsfradrag. Formålet med aftalen er, at sikre en tilstrækkelig likviditet i afdelingernes andele og samtidig minimere forskellen mellem buds- og udbudspris. Market maker modtager et årligt honorar på maximum 100 tkr. for denne ydelse. De enkelte afdelingers andel af dette fordeles som en fællesomkostning opgjort efter deres indbyrdes størrelse.

I afdelingernes regnskab indgår udgiften til market making i posten "Øvrige omkostninger". Aftalen kan opsiges af begge parter med et varsel på 3 måneder til udgangen af en måned.



# Fund Governance

## Baggrund og formål

Brancheorganisationen for danske investeringsforeninger, InvesteringsForeningsRådet, vedtog på generalforsamlingen i april 2005 en række Fund Governance anbefalinger, som yderligere er blevet justeret og tilpasset i april 2007. Fund Governance er betegnelsen for den adfærd, ledelsen for en dansk investeringsforening o.l. praktiserer for at sikre bedst mulige vilkår, gennemsigtighed for medlemmerne og andre interessenter som offentlige myndigheder, samarbejdspartnere, herunder depotselskaber, distributører, samt medier m.v. Fund Governance anbefalinger er udarbejdet efter de anbefalinger den europæiske brancheorganisation for investeringsforeninger FEFSI har fremsat i juni 2004. Fund Governance er udover at være inspireret af de Corporate Governance anbefalinger, der gælder for børsnoterede selskaber, i vid udstrækning udarbejdet således, at forhold der er lovgivningsmæssigt reguleret, i videst mulig omfang ikke er gentaget af anbefalingerne.

Det er frivilligt for en investeringsforening om man ønsker at følge anbefalingerne ligesom der også kan være situationer, hvor det ikke er muligt. I disse tilfælde er kravet blot, at foreningen forklarer sig omkring de punkter, hvor afvigelser forekommer. Bestyrelsen for ABN AMRO Invest har besluttet at følge anbefalingerne, der er gældende fra 1. januar 2006. Fund Governance anbefalingerne er opdelt på 14 punkter, og kan ses i deres fulde udstrækning på [www.ifr.dk](http://www.ifr.dk). Nedenstående gennemgang følger rækkefølgen fra anbefalingerne.

For at fremme forståelsen er det nødvendigt, at gøre sig klart hvilke organisatoriske forhold, der kendetegner en forening, idet det administrative setup kan organiseres på to forskellige måder. I den ene ansættes samtlige medarbejdere i foreningen, mens man i den anden har overdraget opgaven til et af Finanstilsynet godkendt Investeringsforvaltningsselskab. I ABN AMRO Invest har bestyrelsen indgået aftale med ABN AMRO Asset Management Administration A/S om varetagelse af administration for foreningen, hvorfor det i praksis er investeringsforvaltningsselskabet, der udfylder rollen som direktion for foreningen.

## 1. Generalforsamling og medlemsforhold

Både foreningens vedtægter og prospekter omtaler, hvilke rettigheder der tilkommer foreningens medlemmer. Begge dokumenter er endvidere tilgængelige på foreningens hjemmeside [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk). Foreningen har i øvrigt på et tidligt tidspunkt besluttet sig for, at benytte de muligheder, der opstod i medfør af elektronisk kommunikation. Fra og med 2004 har foreningen derfor udelukkende benyttet sig af elektronisk kommunikation med medlemmerne. Denne beslutning var dels motiveret ud fra et omkostningssynspunkt, dels forhold som overskuelighed og aktualitet var stærkt medvirkende til at træffe beslutningen.

Generalforsamlingen er foreningens højeste myndighed og i henhold til lovgivningen skal denne afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Tid og sted annonceres i overensstemmelse med vedtægterne i et landsdækkende dagblad og på foreningens hjemmeside, hvor der endvidere er mulighed for elektronisk tilmelding og fuldmagtsafgivelse. Alle medlemmer kan fremsætte et forslag på generalforsamlingen når blot disse er indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse. Derved har bestyrelsen mulighed for en eventuel yderligere undersøgelse af forslaget, inden det sættes til afstemning. Ethvert medlem af foreningen har ret til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende

# Fund Governance

senest fem dage forinden har bestilt adgangskort. Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Dog kan et medlem ikke afgive stemme for mere end en pct. af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele i en afdeling/forening. Denne stemmeretsbegrænsning er indsat for at give medlemmer med mindre investerede beløb en vis indflydelse i forhold til et medlem med større investerede beløb. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring foreningens generalforsamling og medlemsforhold.

## 2. Bestyrelsen

Medlemmerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst syv medlemmer. Efterfølgende vælger bestyrelsen selv sin formand og en eller flere næstformænd. Medlemmerne kan på selve generalforsamlingen indstille kandidater til bestyrelsen. Det forventes i disse situationer, at kandidaten har mulighed for at redegøre for sine kvalifikationer, hensigter og forventninger i forhold til arbejdet i foreningen. Nye medlemmer af bestyrelsen skal efterfølgende godkendes af Finanstilsynet, jf. reglerne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en specifik viden og erfaring ud i foreningens anliggender. Det enkeltes bestyrelsesmedlems alder og valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Et medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Bestyrelsen bestod i en periode af 3 medlemmer, men imødekom på generalforsamlingen i 2005 en medlemsopfordring om udvidelse til 4 medlemmer. Principielt skulle dette give en valgperiode på et tilsvarende antal år, men da to medlemmer er indtrådt samtidigt er valgperioden pt. på 3 år. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen. Bestyrelsesformanden og direktionen afholder møder efter behov, hvor samarbejdet løbende evalueres.

## 3. Ledelse af foreningen (bestyrelsen og direktionen)

Generalforsamlingen, der er foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jf. ovenfor. Bestyrelsen ansætter herefter en direktion, der varetager den daglige ledelse af foreningen. I stedet for at ansætte en direktion kan foreningens bestyrelse i stedet overdrage den daglige ledelse til et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab. Som det indledningsvis er skitseret har bestyrelsen overladt den daglige ledelse til ABN AMRO Asset Management Administration A/S, hvorfor selskabet udgør foreningens direktion. For at sikre, at en forenings ledelse har den fornødne kompetence, er der i loven indsat nogle minimumskrav til ledelsen. I hovedtræk er der krav om, at bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udføre hvervet og til at træffe de nødvendige investeringsbeslutninger. Ledelsen må desuden ikke være straffet, under betalingsstandsning, konkursbehandling etc. Når der skiftes i en forenings ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet. Bestyrelsen skal

udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer, fratrædelsesordninger eller andre væsentlige aftaler med bestyrelsen eller direktionen. Forretningsordenen tager endvidere højde for, at de almindelige habilitetsregler efterleves ved beslutninger om bestyrelsesmedlemmernes egne køb og salg af investeringsaktiver, hvorfor der f.eks. kan nedlægges forbud mod at handle i papirer, der har været drøftet på et møde.

## 4. Forretningsgange

Ledelsen har på alle væsentlige punkter udarbejdet skriftlige forretningsgange og kontrolprocedurer for at sikre den daglige drift bedst muligt. Det er iøvrigt en kontinuerlig proces at udbygge og vedligeholde forretningsgange. Til håndtering af eventuelle uoverensstemmelser med et medlem af foreningen har bestyrelsen vedtaget en procedure, som er gengivet på foreningens hjemmeside. Proceduren prioriterer en hurtig respons i form af dialog, således at en formel klageafgivelse kun vil være nødvendig, hvor der ikke kan opnås en tilfredsstillende afklaring.

## 5. Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. giver investeringsforeningen mulighed for at uddelegere visse opgaver med det formål at sikre foreningen en mere effektiv og billigere drift. Bestyrelsen har i øjeblikket uddelegeret porteføljerådgivning.

## 6. Handel med investeringsbeviser

Ved emissioner eller indløsninger i foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Foreningen har et IT-system, der på kontinuerlig basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres på foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depotbank, market maker og medlemmer på samme tidspunkt adgang til foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Det er således ikke muligt at udføre late trading, hvor foreningen er modpart late trading (Late trading er af IFR defineret som emissioner og indløsninger til uaktuelle priser, herunder accept eller annullering af ordrer for udvalgte investorer efter lukketid med afregningspris svarende til lukkepris). Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med market maker, der er ABN AMRO Bank NV., Copenhagen Branch.

## 7. Afvikling af handler med de underliggende papirer

ABN AMRO Invest har ud fra et hensyn til forholdet mellem kritisk masse og tilhørende omkostninger valgt, at indgå en handelsaftale med investeringsrådgiver således, at denne påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation sørger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere. Handelsvilkårene kontrolleres løbende idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

## 8. Klienter og mæglere

Foreningen har indgået en skriftlig markedsføringsaftale med ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. På gensidig vis sikrer aftalen, at selskabet er informeret om foreningens produkter således, at selskabet derved kan yde foreningens medlemmer en professionel rådgivning under hensyntagen til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder.

## 9. Forholdet til fondsmæglerselskaber og rådgivere vedrørende foreningens investeringer

Foreningen har valgt at indgå en generel rådgivningsaftale med ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som derved er foreningens primære rådgiver. I praksis har rådgiver kontraheret med en række forskellige rådgivere, idet foreningens investeringsunivers retter sig mod mange forskelligartede kompetenceområder. Denne løsning er ligeledes valgt ud fra et hensyn til kritisk masse og tilhørende omkostninger, ligesom det er en fordel når foreningen skal foretage opfølgning overfor rådgiver. Opfølgning sker dels ved løbende rapportering til bestyrelsen ligesom rådgiver minimum deltager på et møde årligt med bestyrelsen.

## 10. Aktivernes værdifastsættelse

Foreningens aktiver værdisættes i overensstemmelse med lovgivningen på området. Arbejde med værdifastsættelse er i øvrigt afgrænset til porteføljeadministrationen og foretages på baggrund af kursdata, som indhentes automatisk af foreningens IT systemer. Andetsteds i nærværende årsrapport under "Anvendt regnskabspraksis" er nærmere redegjort for de principper, der gør sig gældende for værdifastsættelsen.

## 11. Risikostyring

Investeringspolitikken for hver af foreningens afdelinger er fastlagt af bestyrelsen. Direktionen modtager investeringspolitikken i form af en instruks, hvoraf fremgår, hvilket råderum der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Det overvåges løbende at de enkelte afdelingers placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen udstukne instrukser.

## 12. Medlemmer og andre interessenter

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af medlemmernes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. I mange tilfælde varetages den direkte medlemskontakt af distributøren, hvorfor ledelsen af foreningen har stor fokus på at disse konstant er opdateret med aktuelt informationsmateriale.

## 13. Oplysninger til investorerne

Som det er omtalt andetsteds har foreningen valgt at satse på elektronisk kommunikation, hvilket kan begrundes ud fra både aktualitet, miljøhensyn og omkostninger. Det er bestyrelsens holdning at samtlige informationer om foreningen og dens afdelinger skal være tilgængelig på foreningens hjemmeside [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk), i det omfang disse ikke kompromitterer en aktuell konkurrencesituation. F.eks. er oplysninger om de foretagne investeringer forsinkede af

hensynet til foreningens kolleger/konkurrenter. Foreningen efterlever endvidere til fulde de branchestandarder, som er fastsat af InvesteringsForeningsRådet og offentliggør derfor samtlige oplysninger om afkast, risiko og omkostninger foruden en efterlevelse af de standarder, der gælder for foreningens drift og markedsføring.

## 14. Revision

I henhold til foreningens vedtægter er det generalforsamlingen, der årligt foretager valg af revisor. Det er bestyrelsen, der foretager indstillingen til generalforsamlingen, idet der forud er foretaget en vurdering af revisors uafhængighed og kompetence. Omfanget og honoreringen af revisionsydelsen aftales og tilrettelægges efterfølgende mellem ledelse og revisor.

# Bestyrelse og Direktion

## BESTYRELSE

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 og højst 7 medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd. Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere medlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Bestyrelsen har i 2007 afholdt møder på følgende datoer: 2. februar, 2. marts, 24. maj, 21. august samt 9. november.

## Bestyrelsen består af:

### **Morten Riise-Knudsen, formand, (f. 1950)**

Advokat (H), partner i advokatfirmaet Varming og Riise-Knudsen, Østergade 24A, 1100 København K.

Indtrådte i bestyrelsen den 13. marts 2006. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2010.



### **Andre ledelseshverv:**

Bestyrelsesformand i Investeringsforeningerne FRR og Indeks,

Bent E. Stegmann & Hustrus Fond, Dreiager 2007 A/S og Kølle & Lysgaard Ejendomsinvest ApS.



# Bestyrelse og Direktion

Medlem af bestyrelsen for Nordsted Holding ApS, JLP Holding ApS, A/S Anjo, Ancheril Holding ApS, Reda Camel Holding ApS, MHC Holding ApS og Vianova Holding ApS.

Vice president i American Club. Bestyrelsesmedlem i Carl Nielsen-Selskabet.

## Lars Andersen, næstformand, (f. 1964)

Adm. direktør, Sønderjysk Forsikring G/S, Ulkebøldam 1, 6400 Sønderborg.

Indtrådte i bestyrelsen ved foreningens stiftelse den 14. november 1994. Er efterfølgende blevet genvalgt på generalforsamlingen i 1997, 2001, 2004 og 2007. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2011.



### Andre ledelseshverv:

Formand for bestyrelsen i IEC A/S. Medlem af bestyrelsen i Nærsikring A/S. Delegeret i AP Pension. Direktør i Sønderjysk Finans A/S og Sønderjysk Ejendomme A/S.

## Karin Arnstedt, (f. 1957)

Carl Baggers Allé 7, 2920 Charlottenlund.

Indtrådte i bestyrelsen den 12. marts 2005. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2008.



### Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for Hovedstadens Røde Kors samt medlem af bestyrelsen for Den Arnstedtske Familiefond.

## Niels Ulrik Heine, (f. 1948)

Advokat (H), partner i advokatkontoret Fabritius Tengnagel & Heine, St. Kongensgade 67C, 1264 København K.

Indtrådte i bestyrelsen den 13. marts 2006. Indeværende valgperiode udløber senest på den ordinære generalforsamling i 2009.

### Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand i Ingeniørfirmaet Lytzen Holding A/S, Ingeniørfir-

maet Lytzen A/S, MediLink A/S, A/S Michelsen & Rasmussen Holding, A/S Michelsen & Rasmussen, Respira ApS, Virum Motor Co. Holding ApS, Ejendomsanpartsselskabet Akemi, Guldborg Ejendoms- og Investeringsselskab A/S, ViaNordic A/S, ViaFrance A/S, Biofac A/S, Kemisk Fabrik Orthana A/S, Danipharm A/S, Pharmadan A/S, Nordisk Kriminal Krønike ApS, Livrex ApS, Gladsaxe Klip & Buk A/S, Ejendomsselskabet Hørkær 5 A/S, Kamp og Petersen ApS, Bengtson & Frydendall A/S, Viscom A/S og Home Nordvest/Emdrup Mogens Brask Ejendomsmægleraktieselskab.



Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningerne FRR og Indeks, Buffin Real Estate A/S, Ejendomsadministrationen 4-B A/S, Lars Erik Weinås Holdingfond.

## DIREKTION

ABN AMRO Asset Management Administration A/S, Amaliegade 35, 1256 København K.

## Direktør Torben G. Knappe, (f. 1964)

Tiltrådt som direktør 1. september 2003.



### Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen i FundCollect A/S.

## Aflønning af bestyrelsen:

	2007	2006
Samlet bestyrelseshonorar (tkr.)	340	340
Fordeler sig således:		
- Formanden	115	115
- Øvrige bestyrelsesmedlemmer	75	75

Bestyrelsen aflønnes alene med faste honorarer og er således ikke omfattet af incitamentsprogrammer. Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.



# Investeringsforeningen ABN AMRO Invest

## Nordic Power – Global Reach



Investeringsforeningen ABN AMRO Invest er stiftet den 14. november 1994 og har i dag afdelingerne Danmark, Norden, Small Cap Europa, Europa, Global, Rusland, Danske Obligationer, High Yield Obligationer og Emerging Markets Obligationer. Investeringsforeningens afdelinger udbydes i fri handel til alle

investorer, der ønsker en placering af midler til såvel kort- som langsigtet opsparing. Medlemstilgangen sker på basis af investorenes individuelle vurdering og anerkendelse af, at foreningens afdelinger kan skabe merværdi for deres opsparing. Ved at investere igennem en investeringsforening opnår den mindre investor stordriftsfordele i form af større risikospredning og professionel formuepleje.

## Investeringsrådgiver



Foreningens investeringsrådgiver er ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Investeringsrådgiver anvender højt avancerede analyseværktøjer og professionelle ressourcer i forbindelse med rådgivningen af investeringforeningen. Selskabet har gennem ABN AMRO adgang til analysekapacitet på alle vigtige finansielle markeder i verden.

Investeringsfilosofien bygger på langsigtede strategier baseret på grundig fundamental analyse og omhyggelig risikostyring, hvor der gennem aktiv forvaltning skabes merafkast i forhold til benchmark. Porteføljernes risiko kontrolleres omhyggeligt og aktiverne sammen sættes således, at de repræsenterer det højst mulige langsigtede afkast, justeret for den estimerede risiko.

Aktierådgivningen er baseret på et teamwork mellem ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/Ss analytikere og porteføljeformidlere, som skaber værdi gennem aktiv og vækstorienteret rådgivning med fokus på industri- og selskabsudvælgelse.

Obligationrådgivningen er baseret på en klart defineret og disciplineret beslutningsproces. Forvalterne skaber værdi ved en aktiv udvælgelse af stats- og kreditobligationer, valutaeksponeringer, kursfølsomhed på porteføljen og placering på rentekurven.

## Organisation



Investeringsforeningens daglige ledelse varetages af ABN AMRO Asset Management Administration A/S. ABN AMRO Asset Management Administration A/S og ABN AMRO Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er begge danske selskaber i ABN AMRO Gruppen.

ABN AMRO er lokalt repræsenteret i hele Norden og har gennem ABN AMRO Bank et globalt netværk med direkte kontakt til alle betydende finansielle markeder i verden.

ABN AMRO Asset Management har en lang, traditionsrig historie og blev grundlagt allerede i 1863 i Stockholm, samme dag som Stockholms Fondsbørs startede. I 1986 overtog tidl. Alfred Berg det ældste børsmæglerselskab i Danmark, Brødrene Trier, der var etableret i

1877. I dag er ABN AMRO Asset Management blandt de førende investeringsbanker i Norden med kontor i København, Stockholm, Oslo og Helsinki.

Siden 1995 har ABN AMRO Asset Management på globalt plan været en del af ABN AMRO Bank, der er en af Europas største internationale banker. ABN AMRO er repræsenteret i mere end 70 lande.

ABN AMRO Asset Management repræsenterer den nordiske region i ABN AMROs globale netværk. ABN AMRO Asset Management bidrager til ABN AMROs overordnede strategi med fysisk tilstedeværelse og lokal ekspertise indenfor asset management og investment banking i alle nordiske lande. Dermed har ABN AMRO et solidt fundament i Norden kombineret med et omfattende globalt netværk (Nordic Power - Global Reach).

## GIPS-certificeret



Investeringsforeningen ABN AMRO Invest er i dag GIPS-certificeret. GIPS er et kvalitetsstempel, som sikrer investorer en ensartethed i afkastopgørelser. GIPS gør det dermed lettere for investorer at sammenligne afkast fra forskellige investeringsforeninger. Global Investment Performance Standards (GIPS) er senest ajourført og vedtaget den 31. dec. 2001.

GIPS er den globale, etiske standard for beregning og præsentation af afkast. Standarden forventes at blive markedets benchmark inden for området. Præsentationsstandarden er udarbejdet og sponsoreret af CFA Institute.

Revisionsfirmaet Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, står for den uafhængige verifikation af, om Investeringsforeningen ABN AMRO Invest har opfyldt GIPS-standarden siden 1. januar 1995.

## Information

Yderligere information om Investeringsforeningen ABN AMRO Invest samt prospekter, vedtægter og tegningsblanketter kan rekvireres ved henvendelse til administrationselskabet:

ABN AMRO Asset Management Administration A/S,  
Amaliegade 35, Postboks 2198, 1017 København K  
Telefon: 3396 1000, Fax: 3396 1500

Indre værdi beregnes dagligt og kan blandt andet ses på [www.abnamroinvest.dk](http://www.abnamroinvest.dk)

Hos ABN AMRO arbejder vi med en række nøgleord, som vi gerne vil være kendt for at leve op til. Det er begreberne professionalisme, performance, tillid, fremsynethed, engagement, integritet og partnerskab.

Vi har bedt tegneren Joanna Nilsson illustrere disse begreber, hvoraf nogle findes her på siden.

Partnerskab



Professionalisme



Integritet



Tillid



