

**Årsrapport 2010**  
Investeringsforeningen  
Multi Manager Invest



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Udviklingen i foreningen i 2010.....</i>	<i>6</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>16</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>20</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>21</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>24</i>
<i>Generalforsamling 2011.....</i>	<i>25</i>
<i>Forventninger til 2011.....</i>	<i>26</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>27</i>
USA.....	28
USA Akk.....	33
Europa.....	37
Europa Akk.....	42
Japan.....	46
Japan Akk.....	51
Health Care.....	55
Health Care Akk.....	60
Teknologi.....	64
Teknologi Akk.....	69
Pacific.....	73
Pacific Akk.....	78
Nye obligationsmarkeder lokal valuta.....	82
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.....	86
Fællesnoter.....	90
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>90</i>
<i>Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling.....</i>	<i>93</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>94</i>

Nærværende årsrapport for 2010 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2011. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Foreningens afdelinger påbegyndte driften den 8. maj 2006. Ultimo 2010 omfattede foreningen 14 afdelinger: USA, USA Akk., Europa, Europa Akk., Japan, Japan Akk., Health Care, Health Care Akk., Teknologi, Teknologi Akk., Pacific, Pacific Akk., Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. Der er i 2010 stiftet 2 nye afdelinger: Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 29 13 86 13  
Finanstilsynets reg.nummer: 11.160  
multimanagerinvest.dk

### **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

### **Bestyrelse**

Kjeld Øberg (formand)  
Bjørn Bogason  
Kim Højbye  
Erik Højberg Nielsen

### **Depotselskab**

Nykredit Bank A/S

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

### **Porteføljerådgivere**

AllianceBernstein Limited  
BlackRock (UK)  
Fidelity  
Investec Asset Management Limited  
MFS International UK Limited  
RCM Capital Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2010.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2011

## Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## Bestyrelse

Kjeld Øberg  
Formand

Bjørn Bogason

Kim Høiby

Erik Højberg Nielsen

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Multi Manager Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 14 afdelinger samt ledelsesberetningen. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

## Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og en ledelsesberetning, 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der giver en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 22. februar 2011

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

## Året i hovedtræk

- År 2010 blev et bedre år for foreningens afdelinger end ventet, idet aktiemarkederne udviklede sig overraskende positivt især i 2. halvår. Markedsudviklingen skyldtes, at den økonomiske vækst i verden udviklede sig positivt, og at frygten for en ny recession forsvandt i markedet.
- Foreningens afdelinger med undtagelse af de nystartede afdelinger med emerging markets debt leverede alle positive afkast i 2010. Afkastene i afdelingerne var højere end ventet af ledelsen primo året som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne. Samlet set vurderes afkastudviklingen som tilfredsstillende, hvor afdelingerne med japanske aktier og Pacific aktier dog ikke har levet op til ledelsens ønske om merafkast i forhold til afdelingernes respektive benchmark i 2010.
- Foreningen besluttede at udskifte investeringsrådgiveren i afdelingerne med amerikanske aktier, hvilket blev gennemført i ultimo maj 2010. RCM Capital Management er blevet valgt som ny rådgiver.
- Foreningen igangsatte afdeling Nye obligationsmarkeder lokal valuta og afdeling Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. i oktober 2010 med Investec Asset Management Limited som rådgiver.
- Foreningens samlede formue steg med 102% i 2010 til 8.207 mio. kr.
- Den økonomiske vækst i den udviklede verden ventes alene at blive moderat i 2011, hvorimod udviklingslandene skønnes at vise robust økonomisk fremgang. I visse lande som fx Kina kan væksten blive så høj, at fortsat vækst-dæmpende indgreb kan blive nødvendige i 2011. Forventninger til den økonomiske udvikling i 2011 er omgærdet af stor usikkerhed. Således er der usikkerhed, om opsvinget kan blive selv bærende, ligesom finansiering af en række landes statsgæld kan blive udfordrende i 2011 og årene fremover. Derudover kan de økonomiske ubalancer i verden skabe risiko for øget protektionisme samt politiske konfrontationer til skade for verdenshandlen og roen på de finansielle markeder.
- Med udsigt til moderat økonomisk vækst de kommende år skønnes der fortsat rigeligt med ledige ressourcer, hvilket ventes at holde lønstigninger og inflation afdæmpet, trods prisstigninger på råvarer. I 2011 forventes centralbankerne derfor at være afventende med at igangsætte en normalisering af pengepolitikken. Styringsrenterne skønnes ikke at blive hævet væsentligt fra de nuværende, historisk lave satser.
- Udviklingen i aktiemarkederne ventes i 2011 at blive præget af fortsat stigende indtjening i virksomhederne, men vækstraten i indtjeningen skønnes at aftage væsentligt i forhold til de to foregående år. Sammenholdt med obligationer vurderes mange aktier at være attraktivt prisfastsat, hvilket ventes at understøtte aktiemarkederne. Derfor skønnes aktiemarkederne at udvise en positiv kursudvikling i 2011, dog mere moderat end i 2010. Grundet usikkerheden i den økonomiske udvikling samt på den politiske front kan der være risiko for perioder med kursfald på aktier i 2011.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2011.

## Udviklingen i foreningen i 2010

### Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2010 præget af overraskende positive aktiemarkeder. Aktiemarkederne steg markant i 2. halvår efter en volatil udvikling i årets første seks måneder.

Generelt har de absolutte afkast i foreningens afdelinger været væsentlig højere i 2010 end ventet af foreningens ledelse primo 2010 som følge af de meget positive aktiemarkeder.

Afdeling	Afkast 2010	Benchmark 2010
USA	22,9%	23,2%
USA Akk.	22,6%	23,2%
Europa	12,7%	11,3%
Europa Akk.	12,8%	11,3%
Japan	20,6%	24,1%
Japan Akk.	21,7%	24,1%
Health Care	12,8%	9,7%
Health Care Akk.	13,0%	9,7%
Teknologi	28,0%	20,7%
Teknologi Akk.	28,2%	20,7%
Pacific	19,0%	25,2%
Pacific Akk.	19,1%	25,2%
Nye obl.markeder <sup>1)</sup>	-0,4%	1,4%
Nye obl.markeder Akk. <sup>1)</sup>	-0,7%	1,4%

Note 1): Afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. startede den 4. oktober 2010.

Primo 2010 var foreningens ledelse ikke tilfreds med udviklingen i afdelingerne med amerikanske aktier. Som omtalt i årsberetning for 2009 var rådgiveren for afdelingerne sat under observation med henblik på mulig udskiftning. Den efterfølgende udvikling resulterede i, at foreningens ledelse i samarbejde med Nykredit koncernen valgte RCM Capital Management som ny investeringsrådgiver for afdelingerne med amerikanske aktier. RCM overtog rådgiverhvervet i ultimo maj 2010.

Efter rådgiverskiftet i afdelingerne med amerikanske aktier og i afdelingerne med europæiske aktier (november 2009) har udviklingen relativt til benchmark efterfølgende været tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i de fire sektorafdelinger indenfor Health Care og Teknologi har i 2010 leveret tilfredsstillende afkast i forhold til afdelingernes respektive benchmark. Trods høje absolutte afkast har udviklingen derimod ikke været tilfredsstillende i afdelingerne med japanske aktier og Pacific aktier, idet afkastene sammenlignet med benchmark ikke har indfriet ledelsens forventninger til merafkast i 2010.

### Regnskabsresultat og formueudvikling m.v.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 930 mio. kr. i 2010 mod 860 mio. kr. i 2009.

Formuen i foreningen er gennem 2010 steget med 102%. Formuen steg fra 4.056 mio. kr. primo året til 8.207 mio. kr. ultimo 2010.

Udviklingen i resultat og formue i de enkelte afdelinger er beskrevet på de følgende sider.

### Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot m.v. udgjorde 112,0 mio. kr. i 2010 (2009: 57,7 mio. kr.). Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,58% i året (2009: 1,67%).

I afsnittet "Væsentlige aftaler" på s. 24 er angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor.

### Ændring i ledelsen

Ledelsen blev ændret i 2010, idet direktør Erik Højberg Nielsen blev indvalgt i bestyrelsen på foreningens ordinære generalforsamling den 14. april 2010.

### Nye afdelinger

Foreningen lancerede i oktober 2010 to afdelinger med investeringer i emerging markets obligationer udstedt i lokal valuta: En udloddende afdeling, Nye obligationsmarkeder lokal valuta, og en akkumulerende afdeling, Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.

Tegningen i afdelingerne forløb tilfredsstillende, således at afdelingerne havde en samlet formue på 1.417 mio. kr. ultimo året.



## Den økonomiske udvikling i 2010

### Økonomisk fremgang i 2010

Den internationale økonomi viste en vækst i 2010 på over 4%, og udviklingen blev bedre end ventet. Den ekspansive finans- og pengepolitik, der har været ført siden krisens indtræden i 2. halvår 2008, skabte den fornødne optimisme og efterspørgsel til at øge væksten globalt. Frygten i 1. halvår 2010 for endnu en økonomisk nedtur materialiserede sig således ikke. Væksten i de enkelte regioner og lande viste dog en forskelligartet udvikling.

Væksten i verden er primært kommet i emerging markeds, hvor lande som Kina og Indien udviste meget høje vækstrater i niveauet 8-10% i 2010. Men også Tyskland og Sverige har via en opbygget god konkurrenceevne formået at skabe stigende eksport, der har givet en kraftig økonomisk fremgang i 2010.

Udviklingen i dansk økonomi har tillige været stærkere end ventet med en vækst i BNP i omegnen af 2% i 2010. Privatforbrug og offentligt forbrug har drevet fremgangen. Situationen på ejendomsmarkedet stabiliserede sig, og priserne i hovedstadsområdet begyndte at vise en stigende tendens, bl.a. takket være det lave renteniveau. Udviklingen i beskæftigelsen og statens budgetunderskud må dog fortsat betegnes som problemområder i dansk økonomi i 2010.

Den økonomiske fremgang i verden har i 2010 ikke kunnet opveje det produktionstab, der opstod i kølvandet på finanskrisen i 2008. Der var således fortsat ledig kapacitet i USA og Europa, og væksten her har som følge af effektiviseringer alene stabiliseret beskæftigelsen og ikke nedbragt ledigheden væsentligt i 2010.

Udviklingen i USA og Europa har i 2010 været dæmpet af den private sektors gældsnedbringelse. Dette må generelt anses som en sund proces for at skabe grundlaget for en holdbar vækst på længere sigt. I den mellemtilgængelige periode fås en lavere vækst, hvilket mange politikere ikke har været villige til at acceptere. Især amerikanske politikere og ledelsen i den amerikanske centralbank har i 2010 indrettet deres politik på at sikre økonomisk vækst og stigende aktivpriser – næsten for enhver pris. Men også andre regeringer, herunder den danske, har ført en meget ekspansiv finanspolitik i det forgangne år.

Den førte ekspansive finanspolitik har skabt et stigende problem med statsgælden i en række lande. Dette kom i fokus i 2010.

### Europæiske statsgældsproblemer

Udviklingen på de finansielle markeder samt på den europæiske politiske arena blev i 2010 påvirket af gældssituationen i først og fremmest Grækenland og Irland samt dernæst i Portugal, Spanien og Italien.

Problemerne i Grækenland kan tilskrives mange års overforbrug og manglende konkurrenceevne, der har afstedkommet økonomiske ubalancer og stærkt voksende gæld.

Før indlemmelsen i euro-samarbejdet kunne dette problem have været løst ved en devaluering af græske drachmer. Da landene i euro-samarbejdet ikke selvstændigt kan devaluere sig ud af et balanceproblem, skal sådanne ubalancer løses ved det, der kan betegnes som en "intern devaluering", hvor lønninger og pensioner m.v. reduceres. Sådanne løsninger skaber social uro og er politisk upopulære, hvilket udviklingen i Grækenland også viste i 2010.

Den irske udfordring er af en anden beskaffenhed. Den irske stat har garanteret for de irske banker, hvilket som følge af kollapset i den irske banksektor og i ejendomsmarkedet medførte et underskud på statens budget på 32% af det irske bruttonationalprodukt i 2010.

Da også andre euro-lande havde problemer med stor gæld og budgetunderskud skabte denne udvikling tvivl og spekulationer om euroens overlevelse, og euroen blev markant svækket i forhold til andre hovedvalutaer i 2010.

### Euro-krise og hjælpepakke på 750 mia. euro

Med udsigten til, at hverken Grækenland, Irland, Spanien eller Portugal kunne opnå finansiering gennem de finansielle markeder i foråret 2010, blev der primo maj indgået en politisk aftale i EU om en hjælpepakke til understøttelse af gældsramte lande i euro-samarbejdet. Hjælpepakken på 750 mia. euro involverede EU, IMF og Den Europæiske Centralbank (ECB), der nu fik mulighed for opkøb af statsgæld fra de berørte lande.

Grækenland og Irland fik i 2010 assistance fra EU, ECB og IMF. Umiddelbart er de berørte landes refinansieringsproblemer blevet løst, men gælden og de økonomiske forhold, der førte til gældsopbygningen, er ikke forsvundet med EU's refinansiering af Grækenlands og Irlands statsgæld. Derfor blev der i forbindelse med hjælpepakkerne til Grækenland og Irland indgået aftale om finanspolitisk disciplin og reduktion i modtagerlandenes underskud på statsbudgettet.

Endvidere forventes det efter tysk krav, at der i det europæiske samarbejde vil blive indføjet en klausul, der fra juni 2013 vil formalisere muligheden for restrukturering af eurostatsgæld udstedt efter dette tidspunkt. Investorerne i eurostatsobligationer skal således ikke forvente, at et eurolands statsgæld pr. automatik vil blive garanteret af andre europæiske lande. Betydningen heraf er, at investorerne skal forlange en risikopræmie ved gæld udstedt af lande, der ikke fører en forsvarlig økonomisk politik.

## Lav inflation, men stigende råvarepriser

Fremgangen i verdensøkonomien bevirkede, at den fallende trend i inflationsraten ophørte gennem 2010. Inflationen forblev lav i den vestlige verden, men frygten for deflation drev over. I Europa udgjorde inflationen 1,6% i 2010.

## Prisudviklingen i udvalgte råvarer i 2010

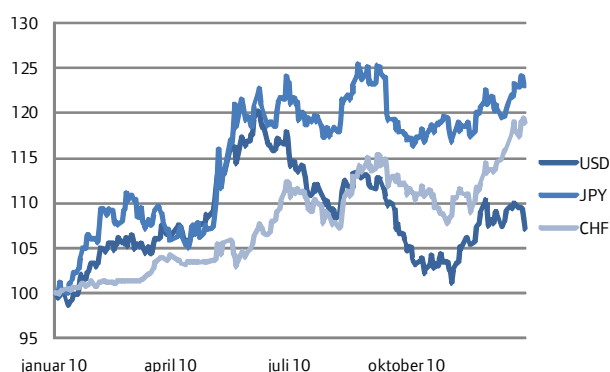


Den kraftige vækst i Kina og Indien medførte forøget efterspørgsel efter råvarer som metaller, olie og en række fødevarer. Prisen på disse råvarer steg markant i 2010 og medførte et inflationært pres i en række emerging markets lande mod slutning af året. Presset bevirkede, at fx Kina har måttet hæve kapitalreservekravet og styringsrenten et par gange i årets sidste måneder med henblik på at dæmpe væksten og prisstigningstakten.

## Euroen svækkedes

Usikkerheden om gældssituationen i en række eurolande medførte i 2010 en generel mistillid til euroen i de finansielle markeder. Resultatet heraf blev en betydelig svækkelse af euroen i forhold til andre betydende valutaer, især i 1. halvår og i november. Således steg den amerikanske dollar med ca. 7%, den japanske yen med ca. 23% og den schweiziske franc med ca. 19% overfor euro og danske kroner i 2010.

## Udviklingen i USD, YEN og CHF over for DKK i 2010



I international politik var en række udviklingslandes fastkurspolitik overfor den amerikanske dollar et væsentligt debattema i 2010. Konsekvensen af politikken har været, at udviklingslandenes valutaer har været holdt kunstigt lave overfor dollaren og andre vestlige landes valutaer. Formålet hermed har været at øge konkurrenceevnen og dermed skabe arbejdspladser via eksporten af varer til de vestlige lande.

Den amerikanske centraladministration samt amerikanske politikere har i stigende grad gennem 2010 udtrykt krav om ændringer i udviklingslandenes valutapolitik. Hensigten med presset har været at skabe mere balance i samhandlen samt skabe flere arbejdspladser i USA.

Den kinesiske centralbank meddelte inden G20-mødet i Toronto ultimo juni, at den kinesiske yuan ville blive handlet med et større bånd overfor den amerikanske dollar. De kinesiske myndigheder signalerede dermed, at de ville lade den kinesiske valuta stige overfor øvrige valutaer. Udviklingen viste dog, at den kinesiske yuan kun steg begrænset overfor dollaren i 2. halvår.

## Fortsat lempelig pengepolitik

Trods fremgangen i den globale økonomi har den amerikanske centralbank og ECB valgt at holde styringsrenten uændret lav gennem 2010.

Den amerikanske centralbank valgte i august at annoncere, at banken ville gennemføre endnu en stor kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Planen - kaldet QE2 (Quantitative Easing 2) blev konkretiseret i november og indebærer, at den amerikanske centralbank ville indlede yderligere opkøb af amerikanske statsobligationer for 600 mia. dollar. Formålet med den pengepolitiske lempelse er at holde renten lav og fremme beskæftigelsen.

En bieffekt af den rigelig likviditet har været en øget tilstrømning af penge til emerging markets landene pga. højere renter og vurderet lave valutakurser, hvilket har vanskeliggjort disse landes fastkurspolitik overfor dollaren.

ECB kom i 2010 i et stigende dilemma. På den ene side vanskeliggjordes en normalisering af pengepolitikken af randstaternes gældsproblemer, og på den anden side tilsagde den kraftige vækst i Tyskland, at pengepolitikken skulle strammes. ECB har indtil videre valgt at fjerne tildeling af likviditet på 6 og 12 måneders sigt, men har af hensyn til uroen omkring euroen valgt at stoppe for yderligere stramninger. Den lempelige pengepolitik kan fortsætte, så længe inflationen i Eurolandene ikke udgør et problem.

Danmarks Nationalbank har selvstændigt lempet pengepolitikken i 1. halvår 2010. Med en styrkelse af valutareserverne har Nationalbanken kunnet nedsætte renten i forhold til ECB, således at rentespændet er blevet indsnævret yderligere. I andet halvår har Nationalbanken dog hævet renten på indlån af to gange for at matche den korte markedsrente i Europa, som har været stigende i 2010.

### Markedsudviklingen i 2010

#### Historisk lave obligationsrenter

Obligationsmarkederne blev i 2010 påvirket af kursudsving som følge af usikkerhed og stemningsskift i markederne. Samlet faldt renten generelt som konsekvens heraf i de fleste markeder.

Trods global økonomisk vækst blev de globale obligationsmarkeder i 1. halvår præget af den europæiske statsgældskrise samt af nervøsiteten for en genopblussen af finanskrisen og tilbagevenden til vækstnedgang. Dette medførte rentefald på obligationer til historisk lave niveauer i en række lande med lav gæld som fx Tyskland, der blev brugt som tilflugtslande for international kapital.

I 2. halvår fortsatte renten ned frem til august, hvorefter markedet vendte efter den amerikanske centralbanks annoncering af en kvantitativ lempelse senere i 2010.

I 2010 faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,8% til 3,4%, mens renten på de 10-årige euro statsobligationer faldt fra 3,4% til 3,0% i samme periode. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 1,1% til 0,7% i 2010, mens renten på en 2-årig euro-statsobligation faldt fra 1,3% til 0,9%.

Udviklingen i emerging markets debt har i 2010 været præget af den positive udvikling, der har fundet sted i mange af disse landes økonomier. Dette har forbedret mange af disse landes kreditrating og tiltrukket international kapital. Konsekvensen har været, at rentespændet til amerikanske statsobligationer er blevet indsnævret, og at markedsafkastet målt ved JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK gav et afkast på 23,9% i 2010.

#### Positiv udvikling på aktiemarkederne

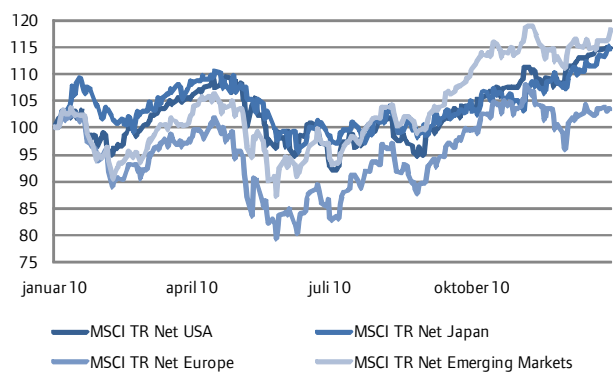
Aktiemarkederne udviklede sig overraskende positivt i 2010, hvor kursstigningerne især var fremherskende i 2. halvår. Stigende indtjening i selskaberne, lavt renteniveau samt mere positive forventninger til den generelle økonomiske udvikling medførte sammen med valutakursudviklingen et meget positivt afkast på aktiemarkederne i 2010 målt i danske kroner.

I 1. halvår 2010 var de internationale aktiemarkeder dog vanskelige at operere i. Den overvejende negative udvikling på de fleste, betydende aktiemarkeder opgjort i lokalvalutaer blev opvejet af euroens markante svækkelse overfor andre betydende valutaer. Der blev således samlet opnået et positivt afkast af internationale aktier målt i danske kroner i årets første seks måneder. Det danske aktiemarked udviklede sig som en undtagelse positivt i 1. halvår.

I 2. halvår blev markederne generelt præget af markant kursfremgang. Vendingen i aktiemarkederne kunne primært tilskrives fortsat positivt overraskende indtjeningstal fra de børsnoterede selskaber samt en ændret forventning til den generelle økonomiske udvikling, hvor markedsdeltagerne ikke længere forventede en fornyet recession.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 19,7% i 2010, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 22,9%, 11,3% og 23,6% i samme periode. Udviklingen i emerging markets var mere positiv, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset steg med 27,3% i danske kroner.

## Aktiemarkeder i 2010 (lokal valuta)



Sektormæssigt var der stor forskel på aktiekursudviklingen i 2010. De defensive sektorer som medicin og forsyning gav væsentligt lavere afkast end mange cykliske industrier som råvarer, kapitalgoder og varige forbrugsgoder.

## Udvikling i afdelingerne i 2010

### Afdelingerne USA & USA Akk.

Afdelingerne investerer i aktier udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risikoforhold i forningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelingerne var frem til maj 2010 rådgivet af AXA Rosenberg. Derefter overtog RCM Capital Management rådgivningsopgaven.

Afdeling USA gav i 2010 et afkast på 22,86%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, S&P 500 gav et afkast på 23,24% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast på niveau med sammenligningsgrundlaget, hvilket efter omstændighederne findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 14,3 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 122,5 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 123,1 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 940,0 mio. kr. i afdelingen, svarende til 88,55 kr. pr. andel.

Afdeling USA Akk. gav i 2010 et afkast på 22,59%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, S&P 500 gav et afkast på 23,24% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast på niveau med sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 32,7 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 293,9 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 295,4 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 2.099,3 mio. kr. i afdelingen, svarende til 92,24 kr. pr. andel.

I forbindelse med udskiftningen af rådgiveren for afdelingerne blev investeringsstilen omlagt fra en kvantitativ baseret model til selektiv valg af undervurderede aktier i selskaber, der er inde i en positiv forandringsproces med henblik på realisering af vækstpotentialer. Afkastet i porteføljerne har efter omlægningen været tilfredsstillende.

På sektorniveau har afdelingerne i 2010 haft fordel af en overvægt i energisektoren, mens en overvægt indenfor sundhedssektoren har reduceret det relative afkast i forhold til benchmark.

Af enkeltaktier kan nævnes, at selskaber som National Oilwell Varco, Schlumberger og Cameron International har bidraget positivt til afdelingernes afkast i 2010. Omvendt har Cisco Systems, Boeing, Medtronic og Intel reduceret det relative afkast.

Forventningerne til 2011 er, at det amerikanske aktiemarked udvikler sig positivt, idet fortsat stort offentligt forbrug og udskudte skatteforhøjelser ventes at understøtte den økonomiske vækst. Det amerikanske aktiemarked kan dog konsolidere sig i de første måneder af 2011 efter kursstigningerne i slutningen af 2010.

### Afdelingerne Europa & Europa Akk.

Afdelingerne investerer i aktier udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risikoforhold i forningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelingerne har i 2010 været rådgivet af BlackRock.

Afdeling Europa gav i 2010 et afkast på 12,67%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI Europe, gav et afkast på 11,26% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 12,7 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 63,6 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 65,9 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 558,8 mio. kr. i afdelingen, svarende til 69,62 kr. pr. andel.

Afdeling Europa Akk. gav i 2010 et afkast på 12,75%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI Europe, gav et afkast på 11,26% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 26,2 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 136,6 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 141,1 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 1.154,2 mio. kr. i afdelingen, svarende til 76,91 kr. pr. andel.

Investeringsstilen i afdelingerne Europa og Europa Akk. har i 2010 været aktiv baseret på sammensætning af porteføljen ud fra fundamental analyse og valg af enkeltsekskaber. I stilen inkluderes risikofaktorer, som udspringer af makroøkonomiske forhold.

Afkastudviklingen i afdelingerne har gennem året været præget af den bekymring i markedet, der har været overfor gældssituationen i en række europæiske lande, herunder først og fremmest Grækenland og Irland.

Den økonomiske fremgang i verden har dog gavnet en række cykliske sekskaber i afdelingernes portefølje, fx sekskaber i kapitalgodeindustrien som Safran, Legran og Schneider Electric. Producenter indenfor byggematerialer som Wolseley og Heidelberger Cement har tillige bidraget positivt i 2010. Derimod har sekskaber indenfor den finansielle sektor trukket afkastene ned.

Trods fortsatte bekymringer for statsgældssituationen i Europa ventes de europæiske sekskaber at få en indtjeningsfremgang i omegnen af 15% i 2011. Kombineret med stærke balancer ventes aktiemarkedene og dermed afdelingerne at vise positive afkast i 2011.

### **Afdelingerne Japan & Japan Akk.**

Afdelingerne investerer i aktier udstedt af japanske sekskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelingerne har i 2010 været rådgivet af AllianceBernstein.

Afdeling Japan gav i 2010 et afkast på 20,57%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, Topix, gav et afkast på 24,12% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 2,3 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 19,1 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 18,4 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 126,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til 63,18 kr. pr. andel.

Afdeling Japan Akk. gav i 2010 et afkast på 21,74%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, Topix, gav et afkast på 24,12% i samme periode.

Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 5,7 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 48,2 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 47,6 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 312,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til 64,33 kr. pr. andel.

Det japanske aktiemarked leverede et noget lavere afkast end andre betydende aktiemarkeder i 2010, men en stærk yen medførte et solidt afkast over 20% omregnet til danske kroner.

Porteføljestyringen i begge afdelinger er opdelt i en growth-investeringsstil og en value-investeringsstil. Afdelingernes porteføljer har gennem 2010 været eksponeret ligeligt mellem growth og value aktier. Valuedelen har bidraget positivt i 2010, mens growth-delen trak så meget ned, at afdelingernes afkast blev lavere end benchmarkafkastet i 2010.

På sektorniveau var afdelingerne positioneret rigtigt med undervægt i forsyningsvirksomhed og i sundhedssektoren samt overvægt i telekommunikation. Derimod medførte aktievalget et lavere afkast end benchmark. På selskabsniveau havde afdelingerne fordel af positioner i Orix, Funac og Isuzu Motors, mens sekskaber som Sumco, NGK Insulators og Toshiba trak afkastene ned.

Forventningerne til 2011 er, at den stærke yen i et vist omfang vil lægge en dæmper på kursudviklingen i det japanske marked.

### **Afdelingerne Health Care & Health Care Akk.**

Afdelingerne investerer globalt i aktier udstedt af sekskaber, hvis virksomhed er inden for eller har relation til sundhedssektoren. Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelinger har i 2010 været rådgivet af BlackRock.

Afdeling Health Care gav i 2010 et afkast på 12,77%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI Health Care, gav et afkast på 9,69% i samme periode.

Afdelingen har således givet højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 1,9 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 22,0 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 19,8 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 225,3 mio. kr. i afdelingen, svarende til 116,31 kr. pr. andel.

Afdeling Health Care Akk. gav i 2010 et afkast på 13,01%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI Health Care, gav et afkast på 9,69% i samme periode. Afdelingen har således givet højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 4,8 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 54,2 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 49,5 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 572,5 mio. kr. i afdelingen, svarende til 115,42 kr. pr. andel.

Afkastudviklingen i medicalsektoren blev i 2010 dæmpet af faldende antal patienter hos praktiserende læger og hospitaler i USA. Årsagen var den fortsatte økonomiske krise med høj arbejdsløshed. Endvidere skabte retorikken omkring præsident Obamas sundhedsreform øget usikkerhed om indtjeningen, hvilket reducerede investorenes interesse for medicalsektoren.

Strategien i afdelingerne blev i 2010 påvirket af sundhedsreformen i USA samt nervøsiteten for sundhedsbudgetterne i en række europæiske lande. Vægten indenfor medicinaldistributører blev således øget i 1. halvår, idet disse ventes at få fordel af, at kopimedicinproducenterne vil vinde markedsandele. Omvendt er vægten i medicinalsselskaberne blevet reduceret yderligere.

Merafkastet i afdelingerne er fremkommet ved såvel aktieudvælgelse som god allokering mellem undersektorerne i health care sektoren, hvor især undervægten i medicinalsselskaber, men også valget af kopiproducenter bidrog positivt i 2010.

Forventningerne for 2011 er, at afkastene i afdelingerne alene vil blive begrænset positive. Værdiansættelsen af mange aktier i sektoren anses dog som lav.

### **Afdelingerne Teknologi & Teknologi Akk.**

Afdelingerne investerer globalt i aktier udstedt af selskaber, hvis virksomhed er inden for eller har relation til it, telekommunikations- og teknologisektoren. Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelingerne har i 2010 været rådgivet af MFS International.

Afdeling Teknologi gav i 2010 et afkast på 27,97%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, S&P North American Technology, gav et afkast på 20,66% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast, der er noget højere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 983 t. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 25,5 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 24,2 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 111,5 mio. kr. i afdelingen, svarende til 126,96 kr. pr. andel.

Afdeling Teknologi Akk. gav i 2010 et afkast på 28,23%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, S&P North American Technology, gav et afkast på 20,66% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast, der er noget højere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 2,5 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 65,3 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 62,4 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 278,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til 126,20 kr. pr. andel.

Investeringsstrategien i afdelingerne Teknologi og Teknologi Akk. er at forfølge en bottom-up strategi med fokus på virksomheds- og sektorspecifikke muligheder. Fokus er endvidere at optimere på tværs af værdikæden, geografi og produktcyklus for derigennem at opnå det bedste risikjusterede afkast.

Afdelingerne Teknologi og Teknologi Akk. klarede sig betydeligt bedre end sammenligningsgrundlaget som følge af positioner i selskaber indenfor datacentre og softwaredeling via internettet.

Konsolidering indenfor datacentre medførte, at Hewlett Packard bød på 3Par, der indgik i afdelingernes portefølje. Dette bud bidrog mest til årets merafkast i afdelingerne.

Afdelingerne har i 2010 fokuseret på selskaber, der arbejder med datatransmission og e-handel via nettet. Disse selskabers vækst har ligeledes bidraget positivt til afkastet.

Afdelingerne har ikke investeret i Microsoft, der udgør ca. 8% af benchmark. Da Microsoft har klaret sig dårligere end gennemsnittet, har dette forhold tillige forbedret afdelingernes relative afkast i 2010.

Fokus i afdelingernes portefølje vil i 2011 være overvægt af selskaber med langvarigt vækstpotentiale, hvorimod mere cykliske teknologiselskaber som fx indenfor semiconductorindustrien vil blive undervægtet. Afkastpotentialet i teknologisektoren vurderes som moderat positivt i 2011.

### **Afdelingerne Pacific & Pacific Akk.**

Afdelingerne investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmehørende i lande inkluderet i MSCI Pacific ex Japan, hvilket vil sige Australien, New Zealand, Singapore og Hong Kong (Kina). Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risiko-forhold i foreningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelingerne blev i 2010 rådgivet Fidelity International.

Afdeling Pacific gav i 2010 et afkast på 18,98%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI Pacific ex Japan indeks, gav et afkast på 25,22% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 12,1 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 35,7 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 42,9 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 181,6 mio. kr. i afdelingen, svarende til 192,33 kr. pr. andel.

Afdeling Pacific Akk. gav i 2010 et afkast på 19,10%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI Pacific ex Japan indeks, gav et afkast på 25,22% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

I 2010 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt 14,8 mio. kr., mens afdelingens nettokursgevinst udgjorde 44,0 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til 53,2 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 227,8 mio. kr. i afdelingen, svarende til 214,96 kr. pr. andel.

Afkastudviklingen i de to afdelinger Pacific og Pacific Akk. fik fordel af den positive udvikling i de fjernøstlige økonomier i 2010. Endvidere blev aktiemarkederne understøttet af den rigelige likviditet, der er skabt af de vestlige centralbanker og som tiltrækkes af vækstmulighederne i Fjernøsten. Markederne repræsenteret i afdelingernes benchmark steg således mere end verdensmarkedet i 2010.

Afdelingerne klarede sig noget lavere end benchmark i 2010 som følge af aktievalget indenfor varige forbrugsgoder og finanssektoren samt en undervægt i sektoren råvarer m.v. Især investeringen i selskabet BYD Company, der producerer biler og genopladelige batterier til det kinesiske marked, trak afkastet ned i afdelingerne. Tilsvarende har en overvægt i QBE Insurance været negativt for afkastet i 2010.

I 2011 vil der være udfordringer i Fjernøsten, idet regionens centralbanker ventes at stramme pengepolitikken for at dæmpe inflationspresset og de stigende aktivpriser i kølvandet på pengeindstrømningen fra USA og Europa. Dette kan lægge en dæmper på afkastudviklingen i 2011.

### **Afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta & Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.**

Afdelingerne investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokal valuta i Emerging Markets, som bl.a. omfatter lande som Brasilien, Sydafrika, Ungarn og Thailand. Desuden har afdelingen også mulighed for at investere i mindre udviklede lande (Frontier Markets) og i erhvervsobligationer i Emerging Markets. Investeringsuniverset omfatter ca. 60 lande.



Risikoprofilen i afdelingerne vurderes som værende høj. Beskrivelse af afdelingernes risici samt ledelsens styring heraf findes i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 hvortil henvises.

Afdelingerne blev lanceret den 4. oktober 2010. Som rådgiver er valgt det sydafrikanske porteføljevaltningselskab Investec Asset Management.

Afdeling Nye obligationsmarkeder lokal valuta gav i perioden 4. oktober til 31. december 2010 et afkast på -0,42%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK index, gav et afkast på 1,39% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget.

I perioden 4. oktober til 31. december 2010 indtjente afdelingen nettorenter for i alt 4,7 mio. kr., mens afdelingens nettokurstab udgjorde -5,9 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til -4,3 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 544,2 mio. kr. i afdelingen, svarende til 99,58 kr. pr. andel.

Afdeling Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. gav i perioden 4. oktober til 31. december 2010 et afkast på -0,73%. Afdelingens sammenligningsgrundlag, JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK index, gav et afkast på 1,39% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget.

I perioden 4. oktober til 31. december 2010 indtjente afdelingen nettorenter for i alt 10,8 mio. kr., mens afdelingens nettokurstab udgjorde -13,0 mio. kr. Afdelingens nettoresultat beløb sig til -9,0 mio. kr.

Ultimo 2010 udgjorde den samlede formue 873,1 mio. kr. i afdelingen, svarende til 99,27 kr. pr. andel.

I 4. kvartal 2010 blev markedet for emerging markets obligationer påvirket negativt af den overraskende stærke vækst i mange betydende udviklingslande. Markedsstemningen blev negativ, da centralbanker i mange udviklingslandene strammede pengepolitikken og hævede renten for at bekæmpe begyndende inflation. Samtidig styrkedes euroen overfor en række valutaer mod slutningen af året, hvilket dæmpede afkastet i foreningens to afdelinger i 2010.

Relativt til benchmark betød undervægten i sydafrikanske rand, overvægten i brasilianske obligationer og undervægt i indonesiske obligationer, at afdelingerne gav et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget.

Fortsat økonomisk vækst i en række udviklingslande ventes at understøtte deres valutaer overfor danske kroner i 2011. Trods risiko for en stramning af pengepolitikken ventes et positivt afkast i afdelingerne i 2011.

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest fastlagt i foreningens vedtægter samt i prospekter for foreningens afdelinger. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Nedenstående er en oversigt over de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

### Risiko

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

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

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer.

I foreningen anvendes risikoskalaen Lav, Middel og Høj. Foreningens risikovurdering af hver enkelt afdeling fremgår af nedenstående tabel og er i øvrigt anvendt i andet materiale fra foreningen og på foreningens hjemmeside.

### Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en afvigelse i det periodevise afkast set i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen afhænger af historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For foreningens afdelinger er standardafvigelsen på det månedlige afkast for de sidste 5 år eller siden start angivet i nedenstående tabel. Da afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. er igangsat i 4. kvartal 2010 er udregning af standardafvigelse m.v. ikke relevant på grund af den korte periode, afdelingerne har været aktive.

Af nedenstående tabel fremgår, at foreningens afdelinger har en standardafvigelse på afkast på ca. 15% p.a. og derover. Dette anses for højt, men forventeligt for aktieafdelinger.

Afdeling	Standardafvigelse	Maksimalt registreret 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	Risikovurdering
USA	15,7%	42,1%	48,9%	Høj
USA Akk.	15,8%	40,6%	48,4%	Høj
Europa	18,6%	55,6%	62,4%	Høj
Europa Akk.	18,6%	56,4%	63,1%	Høj
Japan	17,2%	47,1%	60,5%	Høj
Japan Akk.	17,3%	47,2%	61,9%	Høj
Health Care	14,6%	25,7%	25,8%	Høj
Health Care Akk.	14,5%	25,8%	26,0%	Høj
Teknologi	27,2%	50,8%	50,8%	Høj
Teknologi Akk.	27,3%	51,1%	51,1%	Høj
Pacific	17,0%	12,9%	12,9%	Høj
Pacific Akk.	17,3%	13,0%	13,0%	Høj
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	Høj
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	Høj

Note: Data for Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. er ikke medtaget, da afdelingen startede den 4. oktober 2010.

Standardafvigelsen på afdelingerne med aktier indenfor sundhedssektoren (Health Care) har været lavere end de øvrige afdelinger, mens afdelingerne med teknologiaktier har været noget højere.

## Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måde. I foranstående tabel er opgjort det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode for hver enkelt afdeling i foreningen. Problemet med målene er, at de er afhængige af historien. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

Ser man på foreningens afdelinger, kan det konstateres, at risikoen for store kursfald kan være til stede. Det skal dog bemærkes, at Health Care afdelingerne har haft et mere behersket maksimalt fald, om end 26% må anses som risikobetonet.

Pacific-afdelingerne blev igangsat efter finanskrakket i 2008 og har derfor ikke oplevet så store kursfald som øvrige aktieafdelinger.

## Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, indeholder foreningen alene afdelinger med høj risiko, idet standardafvigelser og tal for maksimalt tab er relativt høje. Taget aktivklasserne i betragtning er risikoniveauet imidlertid som forventet.

## Risikofaktorer og risikostyring

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

## Risikofaktorer ved aktieafdelinger

### Markedsrisiko

Hovedparten af risikoen i aktieafdelinger er markedsrisiko. Jo større investeringsunivers i en afdeling, desto større mulighed er der for en spredning på forskellige markeder og brancher, hvorved afdelingens risiko kan nedbringes. Afdelinger begrænset til et enkelt marked eller en enkelt sektor vil derfor normalt have en højere risiko end afdelinger, der investerer globalt.

Således må det forventes, at risikoniveauet er højere i en brancheafdeling end i en global afdeling, når der ses bort fra eventuelle forskelle i eksponering til valutarisiko. En undtagelse er Health Care afdelingerne, hvor aktierne, der investeres i, normalt anses som defensive med en lav samvariation (beta) til markedet. Omvendt vil teknologiaktier oftest være mere cykliske med høj beta-værdi og dermed højere risiko.

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

### Valutarisiko

Investering i udenlandske aktier indebærer en valutarisiko. Risikoen øges med stigende positioner i aktier denomineret i fx amerikanske dollar, engelske pund, japansk yen, schweizer franc og svenske kroner. Det er foreningens nuværende politik, at der ikke sker en valutakursafdækning i foreningens aktieafdelinger.

I nedenstående tabel er angivet den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2010.

### Valutaeksponering ultimo 2010

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
USA	0%	100%	0%	0%	0%
USA Akk	0%	100%	0%	0%	0%
Europa	48%	0%	37%	0%	15%
Europa Akk	48%	0%	37%	0%	15%
Japan	0%	0%	0%	100%	0%
Japan Akk	0%	0%	0%	100%	0%
Health Care	5%	91%	1%	0%	3%
Health Care Akk	5%	91%	1%	0%	3%
Teknologi	0%	99%	1%	0%	0%
Teknologi Akk	0%	99%	1%	0%	0%
Pacific	0%	4%	0%	0%	96%
Pacific Akk	0%	6%	0%	0%	94%

Af tabellen fremgår, at den mindste beholdning i valutaer, der svinger meget overfor kroner, findes i afdelingerne Europa og Europa Akk. I sammenligning med de

Øvrige afdelinger anses risikoen for afkastudsving som følge af valutakursændringer som mindre, men afdelingerne påvirkes af udsving i engelske pund overfor danske kroner.

En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil have størst effekt på afkastet i afdelingerne USA, USA Akk., Health Care, Health Care Akk., Teknologi, og Teknologi Akk.

I ingen af foreningens afdelinger kan valutarisikoen siges at være begrænset.

## Selskabsspecifik risiko

Risikoen i en afdeling kan udover markeds- og valutarisiko opstå ved selskabsspecifik risiko. Jo mere spredt porteføljen i en afdeling er på selskaber, desto mindre selskabsspecifik risiko findes i afdelingen.

Styring af selskabsspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger, specialforeninger og andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

## Porteføljekonzentration og selskabsspecifik risiko

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andel
USA	50	4,4%	20,6%
USA Akk	50	4,4%	19,6%
Europa	59	5,0%	17,0%
Europa Akk	59	5,1%	17,2%
Japan	90	3,9%	17,9%
Japan Akk	90	3,9%	17,8%
Health Care	80	3,7%	16,2%
Health Care Akk	80	4,1%	16,9%
Teknologi	66	9,7%	33,9%
Teknologi Akk	66	9,7%	34,0%
Pacific	45	9,8%	28,9%
Pacific Akk	45	9,8%	29,8%

Investeringsstilen samt investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I foranstående tabel er

angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2010.

Af tabellen fremgår, at der er en rimelig spredning på selskaber i foreningens afdelinger, men afdelingerne med teknologiaktier og Pacific-aktier er afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på næsten 10% til et enkelt selskab og omkring 30% på de 5 største selskaber i porteføljen. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i højere grad end de øvrige afdelinger være eksponeret til selskabsspecifik risiko, og afkastet kan derfor afvige en del fra benchmarkudviklingen.

## Risikofaktorer ved obligationsafdelinger

### Kreditrisiko

Ved obligationsinvesteringer er der en risiko for, at udstederen af obligationen ikke er i stand til at betale renter samt tilbagebetale hovedstolen på lånet. Denne risiko betegnes som kreditrisikoen.

Foreningens to obligationsafdelinger, Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk., investerer primært i emerging markets statsobligationer, hvor kreditrisikoen må anses som værende høj.

Risikoen i afdelingerne styres ved, at der som udgangspunkt investeres maksimalt 5% af formuen i en enkelt udsteder. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udsteder, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Hvor udsteder er et såkaldt zone A land (OECD-lande og EU-lande), kan der investeres indtil 100% af en afdelings midler i disse landes statsobligationer.

Afdelingernes investeringer ultimo 2010 fordelt på udsteder med forskellig kreditrisiko er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i erhvervsobligationer m.v.
Nye obl.markeder	97,1%	2,9%
Nye obl.markeder Akk.	97,1%	2,9%

## Valutarisiko

Foreningens obligationsafdelinger investerer alene i udenlandske obligationer, hvorfor afdelingerne er fuldt eksponeret til valutarisiko. Som udgangspunkt søges denne risiko ikke elimineret ved valutakurssikring. Derimod søges risikoen reduceret ved spredning af investeringerne på mange valutaer.

## Politisk risiko

Foreningens obligationsafdelinger investerer i lande, hvor der kan være en ikke ubetydelig politisk risiko. Hermed menes, at der kan være en risiko for ikke at få renter samt at få hovedstol tilbage som ventet pga. borgerkrig, konfiskation, valutarestriktioner, skatter og lignende.

Eksempler på politisk risiko er Brasiliens 6 procent skat på veksling af international valuta til brasilianske real eller Venezuelas valutapolitik, der besværliggør eller forhindrer hjemtagning af investerede midler, idet der ikke gives tilladelse hertil, eller det skal ske til en politisk fastsat ugunstig valutakurs for investor.

For at sikre sig mod politisk risiko sker dette på samme måde som ved kreditrisiko og valutarisiko ved at sprede investeringerne på mange lande. Ultimo 2010 var investeringerne i afdelingerne spredt på 36 lande/valutaer.

## Renterisiko

For de fleste obligationsafdelinger er renterisikoen den væsentligste risikofaktor. Med renterisikoen menes den afkastafvigelse, der opstår, når renteniveauet ændrer sig. Hvis renten stiger, falder obligationskurserne, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationerne i afdelingen. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obligationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

I nedenstående figur er angivet varigheden for foreningens to obligationsafdelinger ultimo 2010.

Afdeling	Varighed ult. 2010	Varighedsbegrænsning
Nye obl.markeder	4,44	-
Nye obl.markeder Akk.	4,63	-

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed i år.

Varigheden angiver rentefølsomheden i den enkelte afdeling. En varighed på fx 4 år angiver, at en rentestigning på 1 procentpoint vil medføre et kursfald på ca. 4% i afdelingen.

For afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Investeringstilen i afdelingerne er dog ikke at tage væsentlig varighedsmæssig risiko i forhold til afdelingens benchmark, hvorfor varigheden i afdelingerne normalt vil ligge tæt på benchmarkvarigheden (4,43 år ultimo 2010).

## Gearingsrisiko

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. har mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på udækket basis. Dette betyder, at afdelingerne har mulighed for at have en højere eksponering til såvel valuta som obligationer end 100% af afdelingernes respektive formuer. Afkastudviklingen kan derfor vise større udsving end markedsudviklingen og dermed være mere risikobetonet.

Ved udgangen af 2010 var eksponeringen til markedet 93,7% i Nye obligationsmarkeder lokal valuta og 94,1% i Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.

## Bæredygtige investeringer

Foreningen har i samarbejde med Nykredit koncernen formuleret og vedtaget en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments). Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

### Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Multi Manager Invest søger at sikre, at de virksomheder, foreningen investerer i, tager hensyn til miljø, social ansvarlighed og god virksomhedsledelse.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er FN's seks principper for ansvarlige investeringer samlet i UNPRI, som foreningens distributør og rådgiver – Nykredit – har tilsluttet sig. Politikken hviler endvidere på FN's Global Compacts ti principper for forretningsmæssig inddragelse af miljø, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og anti-korruption samt på andre bredt anerkendte internationale konventioner og normer tiltrådt af EU eller den danske regering.

### Dialog og aktivt ejerskab

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer.

I henhold til den vedtagne politik ønsker foreningen via dialog og aktivt ejerskab at påvirke de selskaber, som foreningen investerer i, til at overholde gældende internationale konventioner og normer for derigennem at sikre gode, langsigtede afkast til foreningens medlemmer.

Dialog og aktivt ejerskab betyder, at aktier og erhvervsobligationer i kontroversielle selskaber ikke bare bliver solgt med udgifter for medlemmerne til følge. Disse selskaber kan således indgå i foreningens beholdninger i en periode, hvor der indgås en dialog med selskaberne.

For at få et uafhængigt billede af de enkelte virksomheders situation screenes foreningens investeringer to gange om året. Denne screening foretages af Nykredits samarbejdspartner, GES Investment Services, der har mange års erfaring med en sådan omfattende og specialiseret opgave.

Afdækkes der i screeningsprocessen, at en virksomhed overtræder nogle af de opstillede konventioner eller normer, indgår foreningen via Nykredit i en dialog med virksomheden for at få den til at ændre adfærd. Dialogen kan foregå enten direkte med virksomheden eller gennem GES Investment Services sammen med andre institutionelle investorer for at give foreningens stemme større vægt. Endvidere kan foreningen via et samarbejde med selskabet Manifest gøre sin stemme gældende på virksomhedens generalforsamling.

Finder foreningen, at dialog med selskabet ikke nytter, udelukkes virksomheden fra investeringsuniverset. Dette gælder fx producenter af klyngebomber, som FN har forbudt. Eksklusion skal dog betragtes som sidste udvej, da foreningens primære ønske er at påvirke selskaberne til at ændre adfærd via dialog og aktivt ejerskab.

Foreningen er via Nykredits aftale med GES Investment Services p.t. i dialog med 20 selskaber omkring brud på internationale konventioner eller normer og har pr. ultimo 2010 udelukket 11 selskaber, som det ikke findes muligt at påvirke.

Multi Manager Invest bruger i gennemførelsen af sin SRI-politik således observation, engagement og til sidst eksklusion, hvis selskaberne ikke ændrer adfærd.

### Eksklusionslisten

Multi Manager Invest har ved udgangen af 2010 valgt at ekskludere følgende selskaber fra foreningens investeringsunivers:

Alliant Techsystems Inc, Gencorp Inc, General Dynamics Inc, Hanwha Corporation, L-3 Communications Holdings, Lockheed Martin Corp., Poongsan Corporation, Poosang Holdings Corporation, Raytheon, Singapore Technologies Engineering og Textron.

Listen er dynamisk, og selskaber vil løbende kunne blive påført eller fjernet fra listen, hvis forholdene i selskaberne ændres.

## Fund Governance

### Generelt

Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger og specialforeninger. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bindende vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver har at vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger et investeringsforvaltningsselskab – her Nykredit Portefølje Administration A/S (herefter benævnt "NPA") – til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger et depotselskab – her Nykredit Bank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. NPA har med bestyrelsens godkendelse udpeget flere investeringsrådgivere til rådgivning af foreningen. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Fund Governance drejer sig om bestyrelsens og investeringsforvaltningsselskabets forvaltning af deres ansvar. InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, udsendte i 2005 et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance – eller god foreningsledelse. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber – på "følg-eller-forklar"-basis - skal forholde sig til et nyt sæt regler for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance-regler for offentligt handlede selskaber.

### Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen. Foreningens ordinære generalforsamling afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "multi-

managerinvest.dk". Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder i flere byer ud over landet.

### Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på s. 27.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotselskab, investeringsrådgiver og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen. Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Bestyrelsen har på baggrund af sin beherskede størrelse ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Genvalg kan finde sted. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafkløning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen

af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

### **Forretningsgange**

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig kontrolfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdiberegning m.v. Denne enhed rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

For at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager har direktionen i NPA udpeget en klageansvarlig. Klageansvarlig er anført i foreningens prospekter, og proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside "multimanagerinvest.dk".

### **Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser**

Foreningen har for tiden delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market making samt markedsføring og distribution.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 39-42 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

### **Handel med investeringsbeviser**

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "multimanagerinvest.dk".

Foreningen har indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er udførligt omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for at være konkurrence-

dygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra NPA, at markedsføring af foreningen sker korrekt og fair i overensstemmelse med god markedsføringsetik, og at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik samt har den fornødne kompetence og kendskab til at rådgive om foreningens produkter.

### **Handel med underliggende værdipapirer**

Foreningen har via aftaler med investeringsrådgiverne betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

### **Risikostyring**

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer, fastsat i aftaler med NPA og depotbanken. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte complianceoversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne IT-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

### **Foreningens aktionærrettigheder**

I foreningens aktieafdelinger har foreningen aktionærrettigheder.

Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger eller i forbindelse med emissioner og indløsningstilbud. Grundreglen er, at i de tilfælde, hvor foreningens ledelse måtte finde, at foreningen har en særlig interesse, vil der blive taget stilling i den konkrete sag. I disse situationer, samt for så vidt angår stillingtagen til udnyttelse af tegningsretter eller til indløsningstilbud, disponerer foreningen efter indhentet udtalelse fra foreningens investeringsrådgivere.



I forbindelse med det aktive ejerskab i foreningens SRI-politik samarbejder foreningen med Nykredit koncernen, GES Investment Services og Manifest Information Services Ltd., jf. afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 20.

### **Oplysninger til medlemmerne**

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" ovenfor om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

### **Revisionen**

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. administration, depot samt rådgivning som de væsentligste områder.

### Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 7.090 t.kr. i 2010 (4.083 t.kr. i 2009).

### Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov for investeringsforeninger og specialforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Nykredit Portefølje Administration A/S har med bestyrelsens godkendelse indgået aftaler med AllianceBernstein Limited, BlackRock (UK), Fidelity, Investec Asset Management Limited, MFS International Limited og RCM Capital Management om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalerne indebærer, at rådgiverne yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har Nykredit Portefølje Administration A/S indgået en samarbejdsaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen har som sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningens afdelinger.

For at honorere bankens arbejde med at yde rådgivning samt afholde udgifter til markedsføring af foreningens andele betales i henhold til aftalen en tegningsprovision og et markedsføringsgebyr i forbindelse med tegning af nye andele i foreningens afdelinger. Endvidere betales et løbende gebyr baseret på værdien af udestående andele i foreningens enkelte afdelinger. Gebyrsatserne, som varierer fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter. Disse prospekter er offentliggjort på foreningens hjemmeside "multimanagerinvest.dk".

Samarbejdsaftalen vedrørende markedsføring med Nykredit Bank A/S angiver de lovgivningsmæssige pligter, banken har ved udførelse af investeringsrådgivning i forbindelse med foreningens andele. Nykredit Bank A/S kan indgå lignende samarbejds-aftaler vedrørende foreningens andele med andre distributører.

Nykredit Bank A/S varetager endvidere opgaven med at stille priser i markedet på foreningens andele med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelen.

Vedrørende administration m.v. har foreningen haft en samlet udgift på 102.712 t.kr. i 2010. (52.923 t.kr. i 2009).

### Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2010 192 t.kr. (170 t.kr. i 2009). Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

## Generalforsamling 2011

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 6. april 2011.

### Udlodning

For 2010 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	Udlodning
USA	0,00 kr.
Europa	0,00 kr.
Japan	0,00 kr.
Health Care	7,00 kr.
Teknologi	8,75 kr.
Pacific	59,50 kr.
Nye obligtaionsmarkeder	1,00 kr.

I løbet af 2010 er der sket ændringer i skattelovgivningen, som har betydning for beregningen af de udloddende afdelingers udbytteprocent.

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten – hidtil har gevinster på aktier ejet over tre år ikke skullet udloddes. Med virkning fra 27. januar 2010 er kursgevinster på blåstemplede obligationer ikke længere skattefrie. Gevinst og tab på blåstemplede obligationer købt i afdelinger efter denne dato indgår herefter i opgørelsen af kursgevinster og kurstab på obligationer.

I afdelinger, som anvender valutakonti, indgår urealiserede kursgevinster på valutakonti i beregningen af udbytteprocenten som frivillig udlodning for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen.

Opdeling af udlodningen på skattemæssige indkomstarter fremgår af fællesnoten på s. 93.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Foreningens investeringer sker med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. I samarbejde med Nykredit koncernen har foreningen formuleret en politik for bæredygtige investeringer (SRI/Socially Responsible Investments). Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" på s. 20.

Foreningen administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen af foreningen foregår indenfor rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar, hvortil der henvises på Nykredits hjemmeside "nykredit.dk".

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balancposter.

### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

## Forventninger til 2011

Den økonomiske vækst i den udviklede verden ventes alene at blive moderat i 2011. Vækstskønnet er dog højere end tidligere ventet, idet mange økonomiske indikatorer i såvel USA som Tyskland fortsat overrasker positivt. I udviklingslandene ventes en robust økonomisk fremgang, og i visse lande som fx Kina kan væksten blive så høj, at fortsat vækstdæmpende indgreb kan blive nødvendige i 2011.

Forventningerne til den økonomiske udvikling i 2011 er dog omgærdet af stor usikkerhed, idet en række risici og farer lurser.

For det første vurderes den igangværende økonomiske fremgang i den vestlige verden som værende skrøbelig, idet den har været båret af en meget lempelig finans- og pengepolitik samt af reetablering af lagre, der nu vurderes at være tilendebragt. En række regeringer og centralbanker har de seneste par år satset meget på økonomisk vækst og stigende aktivpriser. For at det økonomiske opsving kan blive selv bærende, skal investeringerne og privatforbruget således nu tage over. Udfordringen bliver, at overkapacitet i industrien samt fortsat stor gæld blandt forbrugerne kan dæmpe væksten i de kommende år. Alternativt må den økonomiske fremdrift i vesten komme fra udviklingslandene, hvilket imidlertid må påkræve en omstilling af deres økonomier fra investeringer og eksport til øget indenlandsk forbrug.

Den anden udfordring i de kommende år bliver at få afviklet den lempelige finans- og pengepolitik. De store underskud på statsbudgetterne findes uholdbare, idet den offentlige gæld i mange betydende lande er ved at blive anseelig i forhold til landenes respektive økonomier. Udfordringen blev synliggjort i 2010 af investorerens manglende vilje til fortsat at finansiere statsgælden i Grækenland og Irland, og en stabiliseringsfond i EU måtte etableres. I 2011 må det forventes, at andre lande møder tilsvarende problemer. Euro-samarbejdet kan i den forbindelse opleve rystelser, der periodevis vil få en negativ indvirkning på de finansielle markeder.

En tredje risiko for den økonomiske vækst og de finansielle markeder i 2011 kan blive stigende bekymring for den amerikanske gælds- og budgetsituation. USA har dog i modsætning til Grækenland og Irland favorabel adgang til udenlandsk kapital via dollarens position som global reservevaluta.

Denne position vil imidlertid være betinget af Kinas fortsatte velvilje til at finansiere det amerikanske budgetunderskud.

Den globale økonomi præges fortsat af store ubalancer. Tidligere tiders politiske ro på dette område skal ikke tages for givet i 2011 og i de kommende år. Lav økonomisk vækst i den vestlige verden og manglende opskrivning af en række emerging markets valutaer kan indebære en risiko for øget protektionisme og et skift i de finansielle investeringer væk fra især amerikanske statsobligationer. Dette vil kunne skade udviklingen i den globale økonomi samt skabe betydelig uro på de finansielle markeder i 2011.

Med udsigt til moderat økonomisk vækst de kommende år skønnes der fortsat rigeligt med ledige ressourcer, hvilket ventes at holde lønstigninger og inflation afdæmpet. Behovet for en stramning af pengepolitikken findes derfor at være begrænset. I 2011 forventes centralbankerne at være afventende med at igangsætte en normalisering af pengepolitikken. Styringsrenterne skønnes derfor ikke i 2011 at blive hævet væsentligt fra de nuværende, historisk lave satser.

Udviklingen i aktiemarkederne ventes i 2011 at blive præget af fortsat stigende indtjening i virksomhederne, men vækstraten i indtjeningen skønnes at aftage væsentligt i forhold til de to foregående år. Sammenholdt med obligationer vurderes mange aktier at være attraktivt prisfastsat, hvilket ventes at understøtte aktiemarkederne. Derfor skønnes aktiemarkederne at udvise en positiv kursudvikling i 2011, dog mere moderat end i 2010. Grundet den førnævnte usikkerhed i den økonomiske udvikling samt på den politiske front kan der være risiko for perioder med kursfald på aktier i 2011.

Mange udviklingslande forventes fortsat at opretholde høje vækstrater, hvilket vil tiltrække international kapital. Valutaerne for mange udviklingslande forventes derfor at stige overfor danske kroner i 2011, hvilket ventes at ville understøtte afkast udviklingen i emerging markets obligationer. For stærk vækst eller politisk uro kan imidlertid medføre rentestigninger i udviklingslandene.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2011.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv: Bestyrelsesformand i InvesteringsforeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

### Foreningens bestyrelse

Direktør **Kjeld Øberg**, formand  
St. Kongensgade 130, 3., 1264 København K.

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Direktør **Bjørn Bogason**

Hørsholm Park 10, 1. th., 2970 Hørsholm

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Advokat **Kim Højbye**

Advokatfirmaet Lett, Rådhuspladsen 4, 1550  
København V

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen HP, Specialforeningen HP Invest, Trends Kapitalpleje A/S og GoWebTrade Fondsmæglerselskab A/S (GWT Fondsmæglerselskab A/S). Medlem af bestyrelsen i Nykredit Mira IV F.M.B.A., Hedgeforeningen Nykredit Alpha, Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit Mira II F.M.B.A., Nykredit Mira VI F.M.B.A., Nykredit Mira V F.M.B.A., Nykredit AIDA II F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, Nykredit Alpha Diversified F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A., Investin Pro F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Placeringsforeningen Investin, Specialforeningen Investin, Absolut Invest Fondsmæglerselskab A/S og Klima Invest A/S.

Direktør **Erik Højberg Nielsen**

Skolebakken 2, Strandhuse, 6000 Kolding

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2010 afholdt 6 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2010 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 210 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 75 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 45 t.kr.

Der har i 2010 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	32	45
2	Udbytter	14.313	7.269
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.345</b>	<b>7.314</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	125.590	47.686
	Afledte finansielle instrumenter	205	0
	Valutakonti	-1.952	-60
	Øvrige aktiver/passiver	154	13
4	Handelsomkostninger	-1.501	-237
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>122.496</b>	<b>47.402</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>136.841</b>	<b>54.716</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>11.851</b>	<b>4.698</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>124.990</b>	<b>50.018</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.923</b>	<b>928</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>123.067</b>	<b>49.090</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	2.563	452
	Udlodning overført fra sidste år	2.629	583
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.192</b>	<b>1.035</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>128.259</b>	<b>50.125</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.551</b>	<b>2.629</b>
	Overført til udlodning næste år	4.551	2.629
	<b>Overført til formuen</b>	<b>123.708</b>	<b>47.496</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	39.982	2.362
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>39.982</b>	<b>2.362</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	914.540	380.028
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>914.540</b>	<b>380.028</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	429	399
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	347	17.274
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>776</b>	<b>17.673</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>955.298</b>	<b>400.063</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>940.081</b>	<b>382.191</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.323	511
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.894	17.361
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>15.217</b>	<b>17.872</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>955.298</b>	<b>400.063</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Nøgletal

	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	22,86	14,26	-35,60	-1,73	4,03
Indre værdi pr. andel	88,55	72,07	64,38	102,23	104,03
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	1,25	2,00	0,00
Omkostningsprocent	1,67	1,64	1,63	1,59	0,61
Sharpe ratio	-0,21	-1,01	-	-	-
Årets nettoresultat	123.067	49.090	-117.726	-7.759	14.183
Medlemmernes formue ultimo	940.081	382.191	223.257	313.268	275.801
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.616	5.303	3.468	3.064	2.651
Værdipapiromsætning	2.050.078	782.390	590.403	591.761	535.981
- kursværdi af køb	1.229.598	446.394	317.986	321.007	398.684
- kursværdi af salg	820.480	335.996	272.417	270.754	137.297
Omsætningshastighed	1,04	1,12	0,94	0,84	0,55
ÅOP	2,20	2,04	2,06	1,96	-

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	32	45	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>32</b>	<b>45</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.313	7.269	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.313</b>	<b>7.269</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	125.590	47.686	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>125.590</b>	<b>47.686</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	2.105	286	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-604	-49	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.501</b>	<b>237</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	24	24
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	561	0	561
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	72	0	72
Øvrige omkostninger	11.057	123	11.180
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>11.699</b>	<b>152</b>	<b>11.851</b>



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	16
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	278	0	278
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	29	0	29
Øvrige omkostninger	4.346	15	4.361
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>4.662</b>	<b>36</b>	<b>4.698</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		14.344	7.312
Ikke refunderbare udbytteskatter		-1.923	-928
Kursgevinst til udlodning		-1.212	-92
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-11.850	-4.698
Udlodningsregulering		2.563	452
Udlodning overført fra sidste år		2.629	583
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>4.551</b>	<b>2.629</b>
<b>7 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		23,73	
Energi		15,65	
Finans		14,42	
Sundhedspleje		13,83	
Konsumentvarer		10,25	
Industri		8,57	
Telekommunikation		4,79	
Likvider		4,23	
Materialer		3,53	
Varige forbrugsgoder		1,00	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		382.191	223.257
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0	-4.335
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		0	113
Emissioner i året		506.469	123.878
Indløsninger i året		-71.901	-10.173
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		255	361
Udlodningsregulering		-2.563	-452
Udlodning overført fra sidste år		-2.629	-583
Overført til udlodning næste år		4.551	2.629
Overført fra resultatopgørelsen		123.708	47.496
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>940.081</b>	<b>382.191</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2010	2009
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.303	3.468
Emissioner i året	6.224	1.991
Indløsninger i året	-911	-156
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>10.616</b>	<b>5.303</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,23	90,93
Øvrige finansielle instrumenter	5,77	9,07
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	77	70
2	Udbytter	32.608	16.917
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>32.685</b>	<b>16.987</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	301.636	109.911
	Afledte finansielle instrumenter	-172	0
	Valutakonti	-4.740	-1.121
	Øvrige aktiver/passiver	179	21
4	Handelsomkostninger	-2.987	-530
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>293.916</b>	<b>108.281</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>326.601</b>	<b>125.268</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>26.829</b>	<b>10.320</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>299.772</b>	<b>114.948</b>
	<b>Skat</b>	<b>4.383</b>	<b>2.016</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>295.389</b>	<b>112.932</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	63.066	5.899
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>63.066</b>	<b>5.899</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.056.441	919.117
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.056.441</b>	<b>919.117</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	998	1.018
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	823	71.670
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.821</b>	<b>72.688</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.121.328</b>	<b>997.704</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.099.410</b>	<b>926.028</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.888	1.333
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	19.030	70.343
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>21.918</b>	<b>71.676</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.121.328</b>	<b>997.704</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Nøgletal

	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	22,59	14,20	-34,06	-2,25	2,22
Indre værdi pr. andel	92,24	75,24	65,89	99,92	102,22
Omkostningsprocent	1,64	1,63	1,40	1,43	0,63
Sharpe ratio	-0,21	-1,02	-	-	-
Årets nettoresultat	295.389	112.932	-166.609	-9.641	7.580
Medlemmernes formue ultimo	2.099.410	926.028	398.734	391.980	261.321
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	22.758	12.307	6.052	3.923	2.557
Værdipapiromsætning	4.455.115	1.865.594	953.055	769.094	511.169
- kursværdi af køb	2.645.653	1.139.315	590.805	462.146	396.847
- kursværdi af salg	1.809.462	726.279	362.250	306.948	114.322
Omsætningshastighed	1,04	1,10	0,91	0,92	0,66
ÅOP	2,14	2,03	1,82	1,82	-

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	77	70	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>77</b>	<b>70</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.608	16.917	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>32.608</b>	<b>16.917</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	301.636	109.911	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>301.636</b>	<b>109.911</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	3.969	671	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-982	-141	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2.987</b>	<b>530</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	54	54
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	1.255	0	1.255
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	166	0	166
Øvrige omkostninger	25.107	234	25.341
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>26.536</b>	<b>293</b>	<b>26.829</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	38	38
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Markedsføringsomkostninger	0	17	17
Gebyrer til depotselskab	594	0	594
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	63	0	63
Øvrige omkostninger	9.563	32	9.595
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>10.228</b>	<b>92</b>	<b>10.320</b>
<b>6 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		23,95	
Energi		15,88	
Finans		14,68	
Sundhedspleje		14,00	
Konsumtvarer		10,30	
Industri		8,64	
Telekommunikation		4,75	
Materialer		3,70	
Likvider		3,02	
Varige forbrugsgoder		1,07	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		926.028	398.734
Emissioner i året		979.839	438.929
Indløsninger i året		-102.703	-25.678
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		857	1.111
Overført fra resultatopgørelsen		295.389	112.932
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>2.099.410</b>	<b>926.028</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		12.307	6.052
Emissioner i året		11.691	6.656
Indløsninger i året		-1.240	-401
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>22.758</b>	<b>12.307</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,95	85,95
Øvrige finansielle instrumenter		4,05	14,05
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1	17
	Renteudgifter	-4	0
2	Udbytter	12.670	9.704
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>12.667</b>	<b>9.721</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	67.656	48.774
	Afledte finansielle instrumenter	0	62
	Valutakonti	-1.345	11
	Øvrige aktiver/passiver	215	60
4	Handelsomkostninger	-2.930	-1.468
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>63.596</b>	<b>47.439</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>76.263</b>	<b>57.160</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>9.201</b>	<b>4.023</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>67.062</b>	<b>53.137</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.140</b>	<b>1.032</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>65.922</b>	<b>52.105</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	229	660
	Udlodning overført fra sidste år	534	180
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>763</b>	<b>840</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>66.685</b>	<b>52.945</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1.311</b>	<b>5.223</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	0	4.689
	Overført til udlodning næste år	1.311	534
	<b>Overført til formuen</b>	<b>65.374</b>	<b>47.722</b>

## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.057	384
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.057</b>	<b>384</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	34.101	3.829
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	517.894	288.608
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>551.995</b>	<b>292.437</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	601	264
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	960	428
	Aktuelle skatteaktiver	1.655	1.217
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.216</b>	<b>1.909</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>561.268</b>	<b>294.730</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>558.843</b>	<b>294.110</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	851	418
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.574	202
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.425</b>	<b>620</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>561.268</b>	<b>294.730</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	12,67	22,11	-46,85	-1,23	6,75
Indre værdi pr. andel	69,62	62,73	53,64	104,51	106,75
Udlodning pr. andel	0,00	1,00	2,00	3,25	1,00
Omkostningsprocent	1,81	1,68	1,74	1,56	0,76
Sharpe ratio	-0,37	-0,60	-	-	-
Årets nettoresultat	65.922	52.105	-158.619	-8.634	21.700
Medlemmernes formue ultimo	558.843	294.110	212.145	324.309	226.018
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.027	4.689	3.955	3.103	2.117
Værdipapiromsætning	1.644.621	1.015.609	806.392	473.337	396.535
- kursværdi af køb	917.386	524.909	430.142	293.579	300.129
- kursværdi af salg	727.235	490.700	376.250	179.758	96.406
Omsætningshastighed	1,18	2,02	1,28	0,60	0,50
ÅOP	2,72	2,64	2,51	2,15	-

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	1	17	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	88	91	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.582	9.613	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>12.670</b>	<b>9.704</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	5.689	1.561	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.967	47.213	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>67.656</b>	<b>48.774</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	3.899	1.528	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-969	-60	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2.930</b>	<b>1.468</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	14
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	497	0	497
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	51	0	51
Øvrige omkostninger	8.522	103	8.625
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>9.079</b>	<b>122</b>	<b>9.201</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	12	12
Revisionshonorar til revisorer	11	5	16
Gebyrer til depotselskab	261	0	261
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	24	0	24
Øvrige omkostninger	3.697	13	3.710
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>3.993</b>	<b>30</b>	<b>4.023</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		12.359	9.442
Ikke refunderbare udbytteskatter		-1.140	-1.032
Kursgevinst til udlodning		-1.469	-4
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-9.202	-4.023
Udlodningsregulering		229	660
Udlodning overført fra sidste år		534	180
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>1.311</b>	<b>5.223</b>
<b>7 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Finans		19,96	
Materialer		13,26	
Varige forbrugsgoder		12,27	
Industri		10,09	
Likvider		9,94	
Energi		9,50	
Konsumentvarer		9,17	
Sundhedspleje		6,26	
Telekommunikation		4,10	
Forsyning		3,75	
Informationsteknologi		1,69	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		294.110	212.145
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.689	-7.910
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-3.008	30
Emissioner i året		316.961	38.859
Indløsninger i året		-110.791	-1.256
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		338	137
Udlodningsregulering		-229	-660
Udlodning overført fra sidste år		-534	-180
Overført til udlodning næste år		1.311	534
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		0	4.689
Overført fra resultatopgørelsen		65.374	47.722
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>558.843</b>	<b>294.110</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.689	3.955
Emissioner i året	5.067	757
Indløsninger i året	-1.729	-23
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>8.027</b>	<b>4.689</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,92	99,01
Øvrige finansielle instrumenter	2,08	0,99
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	4	42
	Renteudgifter	-5	0
2	Udbytter	26.235	23.573
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>26.234</b>	<b>23.615</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	145.603	117.280
	Afledte finansielle instrumenter	0	89
	Valutakonti	-3.402	303
	Øvrige aktiver/passiver	414	105
4	Handelsomkostninger	-6.007	-2.820
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>136.608</b>	<b>114.957</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>162.842</b>	<b>138.572</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>19.407</b>	<b>9.286</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>143.435</b>	<b>129.286</b>
	<b>Skat</b>	<b>2.354</b>	<b>2.622</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>141.081</b>	<b>126.664</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.038	11.234
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.038</b>	<b>11.234</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	68.961	9.503
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.077.723	710.393
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.146.684</b>	<b>719.896</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.328	667
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.981	6.161
	Aktuelle skatteaktiver	3.260	2.240
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.569</b>	<b>9.068</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.159.291</b>	<b>740.198</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.154.310</b>	<b>738.526</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.699	1.189
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.282	483
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.981</b>	<b>1.672</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.159.291</b>	<b>740.198</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	12,75	22,61	-47,45	-0,85	6,77
Indre værdi pr. andel	76,91	68,21	55,63	105,86	106,77
Omkostningsprocent	1,77	1,65	1,42	1,42	0,71
Sharpe ratio	-0,37	-0,60	-	-	-
Årets nettoresultat	141.081	126.664	-305.836	-14.606	21.420
Medlemmernes formue ultimo	1.154.310	738.526	466.595	511.393	284.941
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	15.007	10.827	8.387	4.831	2.669
Værdipapiromsætning	3.469.478	2.404.907	1.654.487	828.967	560.405
- kursværdi af køb	1.873.289	1.273.530	964.440	572.366	412.717
- kursværdi af salg	1.596.189	1.131.377	690.047	256.601	147.688
Omsætningshastighed	1,21	1,94	1,34	0,67	0,62
ÅOP	2,66	2,49	2,17	2,03	-

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	4	42	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4</b>	<b>42</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	178	151	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.057	23.422	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>26.235</b>	<b>23.573</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	12.354	4.074	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	133.249	113.206	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>145.603</b>	<b>117.280</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	7.827	3.080	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.820	-260	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>6.007</b>	<b>2.820</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	30	30
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	1.002	0	1.002
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	111	0	111
Øvrige omkostninger	18.071	180	18.251
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>19.192</b>	<b>215</b>	<b>19.407</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	30	30
Revisionshonorar til revisorer	10	5	15
Gebyrer til depotselskab	553	0	553
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	56	0	56
Øvrige omkostninger	8.603	29	8.632
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>9.222</b>	<b>64</b>	<b>9.286</b>
<b>6 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Finans		20,22	
Materialer		13,36	
Varige forbrugsgoder		12,50	
Industri		10,04	
Energi		9,74	
Likvider		9,24	
Konsumentvarer		9,17	
Sundhedspleje		6,24	
Telekommunikation		4,12	
Forsyning		3,76	
Informationsteknologi		1,60	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Medlemmernes formue primo		738.526	466.595
Emissioner i året		544.988	180.696
Indløsninger i året		-271.775	-35.985
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.490	556
Overført fra resultatopgørelsen		141.081	126.664
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>1.154.310</b>	<b>738.526</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Cirkulerende andele primo		10.827	8.387
Emissioner i året		8.014	3.074
Indløsninger i året		-3.834	-634
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>15.007</b>	<b>10.827</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,49	97,04
Øvrige finansielle instrumenter		1,51	2,96
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	6	21
2	Udbytter	2.341	5.801
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.347</b>	<b>5.822</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	20.093	7.084
	Afledte finansielle instrumenter	1	0
	Valutakonti	-225	11
	Øvrige aktiver/passiver	4	-3
4	Handelsomkostninger	-819	-313
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>19.054</b>	<b>6.779</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>21.401</b>	<b>12.601</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.796</b>	<b>2.287</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>18.605</b>	<b>10.314</b>
	<b>Skat</b>	<b>164</b>	<b>153</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>18.441</b>	<b>10.161</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	95	-1.965
	Udlodning overført fra sidste år	114	888
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>209</b>	<b>-1.077</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>18.650</b>	<b>9.084</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-1.115</b>	<b>2.371</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	0	2.258
	Overført til udlodning næste år	-1.115	113
	<b>Overført til formuen</b>	<b>19.765</b>	<b>6.713</b>



## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.470	1.432
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.470</b>	<b>1.432</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	125.714	95.237
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>125.714</b>	<b>95.237</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	0
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	92	95
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	365	1.198
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>457</b>	<b>1.293</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>127.642</b>	<b>97.962</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>126.959</b>	<b>96.649</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	273	148
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	410	1.165
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>683</b>	<b>1.313</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>127.642</b>	<b>97.962</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	20,57	8,31	-35,64	-13,14	-11,62
Indre værdi pr. andel	63,18	53,51	49,41	76,77	88,38
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,19	1,81	1,84	1,71	0,74
Sharpe ratio	-0,59	-1,01	-	-	-
Årets nettoresultat	18.441	10.161	-90.464	-33.821	-15.656
Medlemmernes formue ultimo	126.959	96.649	174.356	234.861	218.512
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.009	1.806	3.529	3.059	2.472
Værdipapiromsætning	348.628	331.246	373.907	466.134	493.710
- kursværdi af køb	179.504	123.662	205.276	259.509	363.414
- kursværdi af salg	169.124	207.584	168.631	206.625	130.296
Omsætningshastighed	0,80	0,92	0,78	0,86	0,67
ÅOP	3,16	2,39	2,38	2,23	-

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	6	21	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6</b>	<b>21</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.341	5.801	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.341</b>	<b>5.801</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.093	7.084	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>20.093</b>	<b>7.084</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	1.081	442	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-262	-129	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>819</b>	<b>313</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	3
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	244	0	244
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13	0	13
Øvrige omkostninger	2.467	55	2.522
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>2.733</b>	<b>63</b>	<b>2.796</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	4
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	181	0	181
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13	0	13
Øvrige omkostninger	2.067	8	2.075
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>2.270</b>	<b>17</b>	<b>2.287</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		2.346	5.850
Ikke refunderbare udbytteskatter		-164	-153
Kursgevinst til udlodning		-709	38
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-2.797	-2.287
Udlodningsregulering		95	-1.965
Udlodning overført fra sidste år		114	888
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>-1.115</b>	<b>2.371</b>
<b>7 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Industri		23,65	
Varige forbrugsgoder		21,56	
Finans		11,64	
Materialer		11,37	
Informationsteknologi		10,62	
Konsumentvarer		5,63	
Likvider		4,75	
Telekommunikation		3,95	
Sundhedspleje		3,64	
Forsyning		2,55	
Energi		0,64	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		96.649	174.356
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.258	0
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-245	0
Emissioner i året		77.862	4.969
Indløsninger i året		-63.718	-93.052
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		228	215
Udlodningsregulering		-95	1.965
Udlodning overført fra sidste år		-114	-888
Overført til udlodning næste år		-1.115	113
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		0	2.258
Overført fra resultatopgørelsen		19.765	6.713
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>126.959</b>	<b>96.649</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.806	3.529
Emissioner i året	1.325	103
Indløsninger i året	-1.122	-1.826
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.009</b>	<b>1.806</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,97	95,93
Øvrige finansielle instrumenter	2,03	4,07
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9	55
2	Udbytter	5.731	11.760
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.740</b>	<b>11.815</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	49.402	13.849
	Afledte finansielle instrumenter	-39	0
	Valutakonti	-114	1.599
	Øvrige aktiver/passiver	14	-13
4	Handelsomkostninger	-1.016	-465
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>48.247</b>	<b>14.970</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>53.987</b>	<b>26.785</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.989</b>	<b>4.547</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>47.998</b>	<b>22.238</b>
	<b>Skat</b>	<b>401</b>	<b>306</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>47.597</b>	<b>21.932</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.592	2.088
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.592</b>	<b>2.088</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	308.872	194.079
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>308.872</b>	<b>194.079</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	226	192
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	842	2.288
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.068</b>	<b>2.480</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>314.532</b>	<b>198.647</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>312.978</b>	<b>196.688</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	557	310
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	997	1.649
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.554</b>	<b>1.959</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>314.532</b>	<b>198.647</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Nøgletal

	2010	2009	2008	2007	2006
Årets afkast i procent	21,74	8,12	-35,70	-13,25	-12,38
Indre værdi pr. andel	64,33	52,85	48,88	76,01	87,62
Omkostningsprocent	1,99	1,79	1,65	1,54	0,74
Sharpe ratio	-0,59	-1,02	-	-	-
Årets nettoresultat	47.597	21.932	-149.730	-50.927	-21.743
Medlemmernes formue ultimo	312.978	196.688	356.363	363.071	265.088
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.863	3.722	7.291	4.776	3.025
Værdipapiromsætning	741.454	722.941	716.154	723.703	693.680
- kursværdi af køb	403.427	275.609	431.327	449.192	489.810
- kursværdi af salg	338.027	447.332	284.827	274.511	203.870
Omsætningshastighed	0,82	0,91	0,73	0,85	0,85
ÅOP	2,66	2,31	2,15	2,03	-

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	9	55	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>9</b>	<b>55</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.731	11.760	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>5.731</b>	<b>11.760</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.402	13.849	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>49.402</b>	<b>13.849</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	1.304	665	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-288	-200	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.016</b>	<b>465</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	8
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	544	0	544
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	31	0	31
Øvrige omkostninger	5.316	77	5.393
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>5.899</b>	<b>90</b>	<b>5.989</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	8	8
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Markedsføringsomkostninger	0	4	4
Gebyrer til depotselskab	371	0	371
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	25	0	25
Øvrige omkostninger	4.111	15	4.126
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>4.515</b>	<b>32</b>	<b>4.547</b>
<b>6 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Industri		23,65	
Varige forbrugsgoder		21,41	
Finans		11,60	
Materialer		11,33	
Informationsteknologi		10,63	
Konsumtvarer		5,62	
Likvider		5,07	
Telekommunikation		3,87	
Sundhedspleje		3,67	
Forsyning		2,52	
Energi		0,62	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		196.688	356.363
Emissioner i året		154.656	40.722
Indløsninger i året		-86.536	-223.003
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		573	674
Overført fra resultatopgørelsen		47.597	21.932
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>312.978</b>	<b>196.688</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		3.722	7.291
Emissioner i året		2.669	831
Indløsninger i året		-1.528	-4.400
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>4.863</b>	<b>3.722</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,72	96,75
Øvrige finansielle instrumenter		2,28	3,25
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	8	75
2	Udbytter	1.903	2.981
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.911</b>	<b>3.056</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	23.940	34.786
	Afledte finansielle instrumenter	-198	0
	Valutakonti	-453	-331
	Øvrige aktiver/passiver	58	0
4	Handelsomkostninger	-1.384	-1.119
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>21.963</b>	<b>33.336</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>23.874</b>	<b>36.392</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.845</b>	<b>3.649</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>20.029</b>	<b>32.743</b>
	<b>Skat</b>	<b>265</b>	<b>312</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>19.764</b>	<b>32.431</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	6.774	254
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>6.774</b>	<b>254</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>26.538</b>	<b>32.685</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>13.936</b>	<b>1</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.559	0
	Overført til udlodning næste år	377	1
	<b>Overført til formuen</b>	<b>12.602</b>	<b>32.684</b>

## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.567	3.066
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.567</b>	<b>3.066</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	830
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	219.094	163.363
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>219.094</b>	<b>164.193</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	62	135
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	20	432
	Aktuelle skatteaktiver	196	336
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>278</b>	<b>903</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>225.939</b>	<b>168.162</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>225.326</b>	<b>167.438</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	451	265
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	162	459
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>613</b>	<b>724</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>225.939</b>	<b>168.162</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Nøgletal

	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i procent	12,77	21,60	-17,56	2,89
Indre værdi pr. andel	116,31	103,14	84,81	102,89
Udlodning pr. andel	7,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,25	1,93	1,65	0,64
Sharpe ratio	0,11	-	-	-
Årets nettoresultat	19.764	32.431	-51.917	7.594
Medlemmernes formue ultimo	225.326	167.438	233.108	289.507
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.937	1.623	2.748	2.814
Værdipapiromsætning	730.695	667.230	769.361	802.616
- kursværdi af køb	380.681	283.709	395.477	575.708
- kursværdi af salg	350.014	383.521	373.884	226.908
Omsætningshastighed	1,72	1,51	1,25	0,99
ÅOP	3,39	2,86	2,29	1,76

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	8	75	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>8</b>	<b>75</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.903	2.981	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.903</b>	<b>2.981</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	113	534	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.827	34.252	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>23.940</b>	<b>34.786</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	1.706	1.286	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-322	-167	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.384</b>	<b>1.119</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	6
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	246	0	246
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	17	0	17
Øvrige omkostninger	3.502	60	3.562
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>3.774</b>	<b>71</b>	<b>3.845</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Markedsføringsomkostninger	0	5	5
Gebyrer til depotselskab	286	0	286
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	19	0	19
Øvrige omkostninger	3.307	11	3.318
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>3.621</b>	<b>28</b>	<b>3.649</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		2.069	2.823
Ikke refunderbare udbytteskatter		-265	-312
Kursgevinst til udlodning		9.203	-336
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-3.845	-3.650
Udlodningsregulering		6.774	254
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>13.936</b>	<b>1</b>
<b>7 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Nordamerika		90,30	
Europa		9,18	
Sydamerika		0,52	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		167.438	233.108
Emissioner i året		87.127	0
Indløsninger i året		-49.201	-98.279
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		198	178
Udlodningsregulering		-6.774	-254
Overført til udlodning næste år		377	1
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		13.559	0
Overført fra resultatopgørelsen		12.602	32.684
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>225.326</b>	<b>167.438</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		1.623	2.748
Emissioner i året		780	0
Indløsninger i året		-466	-1.125
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>1.937</b>	<b>1.623</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,71	97,22
Øvrige finansielle instrumenter	3,29	2,78
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	42	239
2	Udbytter	4.713	6.841
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.755</b>	<b>7.080</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	57.566	75.774
	Afledte finansielle instrumenter	-1.202	0
	Valutakonti	-186	-1.953
	Øvrige aktiver/passiver	106	-3
4	Handelsomkostninger	-2.079	-1.807
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>54.205</b>	<b>72.011</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>58.960</b>	<b>79.091</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>8.846</b>	<b>8.180</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>50.114</b>	<b>70.911</b>
	<b>Skat</b>	<b>652</b>	<b>731</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>49.462</b>	<b>70.180</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	17.020	15.817
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>17.020</b>	<b>15.817</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	2.058
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	556.241	397.846
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>556.241</b>	<b>399.904</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	161	326
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	51	1.095
	Aktuelle skatteaktiver	556	812
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>768</b>	<b>2.233</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>574.029</b>	<b>417.954</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>572.620</b>	<b>416.172</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.009	664
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	400	1.118
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.409</b>	<b>1.782</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>574.029</b>	<b>417.954</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Nøgletal

	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i procent	13,01	20,52	-17,92	3,25
Indre værdi pr. andel	115,42	102,13	84,75	103,25
Omkostningsprocent	2,07	1,86	1,71	0,61
Sharpe ratio	0,10	-	-	-
Årets nettoresultat	49.462	70.180	-103.904	15.872
Medlemmernes formue ultimo	572.620	416.172	511.191	544.024
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.961	4.075	6.032	5.269
Værdipapiromsætning	1.846.485	1.612.603	1.599.470	1.475.346
- kursværdi af køb	972.265	723.185	856.734	1.074.824
- kursværdi af salg	874.220	889.418	742.736	400.522
Omsætningshastighed	1,73	1,48	1,23	0,96
ÅOP	2,89	2,61	2,31	1,69

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	42	239	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>42</b>	<b>239</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.713	6.841	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>4.713</b>	<b>6.841</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber	262	1.279	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	57.304	74.495	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>57.566</b>	<b>75.774</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	2.585	2.170	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-506	-363	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2.079</b>	<b>1.807</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	15	15
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	590	0	590
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	44	0	44
Øvrige omkostninger	8.091	93	8.184
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>8.733</b>	<b>113</b>	<b>8.846</b>



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	17
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	370	0	370
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	44	0	44
Øvrige omkostninger	7.711	25	7.736
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>8.133</b>	<b>47</b>	<b>8.180</b>
<b>6 Kapitalandele</b>			
		%	
Regionsfordeling			
Nordamerika		89,98	
Europa		9,49	
Sydamerika		0,53	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Medlemmernes formue primo		416.172	511.191
Emissioner i året		231.769	72.091
Indløsninger i året		-125.501	-238.041
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		718	751
Overført fra resultatopgørelsen		49.462	70.180
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>572.620</b>	<b>416.172</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		4.075	6.032
Emissioner i året		2.106	813
Indløsninger i året		-1.220	-2.770
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>4.961</b>	<b>4.075</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,66	95,28
Øvrige finansielle instrumenter		3,34	4,72
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	6	22
2	Udbytter	977	405
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>983</b>	<b>427</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	26.049	36.568
	Afledte finansielle instrumenter	286	0
	Valutakonti	-44	-145
	Øvrige aktiver/passiver	0	-8
4	Handelsomkostninger	-811	-989
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>25.480</b>	<b>35.426</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>26.463</b>	<b>35.853</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.188</b>	<b>919</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>24.275</b>	<b>34.934</b>
	<b>Skat</b>	<b>125</b>	<b>44</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>24.150</b>	<b>34.890</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-2.873	29
	Udlodning overført fra sidste år	0	314
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-2.873</b>	<b>343</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>21.277</b>	<b>35.233</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>7.746</b>	<b>-1</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.688	0
	Overført til udlodning næste år	58	-1
	<b>Overført til formuen</b>	<b>13.531</b>	<b>35.234</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.227	1.105
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.227</b>	<b>1.105</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	109.559	77.269
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>109.559</b>	<b>77.269</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	22
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	127
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>0</b>	<b>149</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>111.786</b>	<b>78.523</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>111.582</b>	<b>78.185</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	204	116
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	222
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>204</b>	<b>338</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>111.786</b>	<b>78.523</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Nøgletal

	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	27,97	62,42	-38,92
Indre værdi pr. andel	126,96	99,21	61,08
Udlodning pr. andel	8,75	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,08	1,29	1,70
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat	24.150	34.890	-38.358
Medlemmernes formue ultimo	111.582	78.185	63.409
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	879	788	1.038
Værdipapiromsætning	315.299	331.091	541.530
- kursværdi af køb	160.748	155.473	333.689
- kursværdi af salg	154.551	175.618	207.841
Omsætningshastighed	1,24	2,18	2,55
ÅOP	3,16	3,00	4,11

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	6	22	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	977	405	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>977</b>	<b>405</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.049	36.568	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>26.049</b>	<b>36.568</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	925	1.050	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-114	-61	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>811</b>	<b>989</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	3
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	200	0	200
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11	0	11
Øvrige omkostninger	1.909	51	1.960
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>2.129</b>	<b>59</b>	<b>2.188</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	3	3
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Markedsføringsomkostninger	0	6	6
Gebyrer til depotselskab	122	0	122
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7	0	7
Øvrige omkostninger	763	4	767
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>901</b>	<b>18</b>	<b>919</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		983	428
Ikke refunderbare udbytteskatter		-125	-44
Kursgevinst til udlodning		11.949	-177
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-2.188	-921
Udlodningsregulering		-2.873	29
Udlodning overført fra sidste år		0	314
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>7.746</b>	<b>-1</b>
<b>7 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Nordamerika		93,94	
Sydamerika		5,29	
Europa		0,78	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		78.185	63.409
Emissioner i året		29.824	0
Indløsninger i året		-20.637	-20.114
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		60	0
Udlodningsregulering		2.873	-29
Udlodning overført fra sidste år		0	-314
Overført til udlodning næste år		58	-1
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		7.688	0
Overført fra resultatopgørelsen		13.531	35.234
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>111.582</b>	<b>78.185</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		788	1.038
Emissioner i året		276	0
Indløsninger i året		-185	-250
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>879</b>	<b>788</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,83	97,98
Øvrige finansielle instrumenter	2,17	2,02
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	15	54
	Renteudgifter	-1	0
2	Udbytter	2.443	947
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.457</b>	<b>1.001</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	65.776	85.893
	Afledte finansielle instrumenter	407	0
	Valutakonti	396	110
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-20
4	Handelsomkostninger	-1.245	-1.617
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>65.333</b>	<b>84.366</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>67.790</b>	<b>85.367</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.121</b>	<b>2.400</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>62.669</b>	<b>82.967</b>
	<b>Skat</b>	<b>312</b>	<b>102</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>62.357</b>	<b>82.865</b>

**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.102	2.991
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.102</b>	<b>2.991</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	273.384	177.778
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>273.384</b>	<b>177.778</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	50
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	277
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>0</b>	<b>327</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>279.486</b>	<b>181.096</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>279.042</b>	<b>180.248</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	444	278
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	570
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>444</b>	<b>848</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>279.486</b>	<b>181.096</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Nøgletal

	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	28,23	62,22	-39,33
Indre værdi pr. andel	126,20	98,42	60,67
Omkostningsprocent	1,92	1,45	1,44
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat	62.357	82.865	-65.492
Medlemmernes formue ultimo	279.042	180.248	155.217
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.210	1.831	2.558
Værdipapiromsætning	827.544	783.203	996.438
- kursværdi af køb	428.648	363.608	649.555
- kursværdi af salg	398.896	419.595	346.883
Omsætningshastighed	1,22	2,12	2,50
ÅOP	2,70	2,75	3,40

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	15	54	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>15</b>	<b>54</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.443	947	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.443</b>	<b>947</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	65.776	85.893	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>65.776</b>	<b>85.893</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	1.514	1.791	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-269	-174	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.245</b>	<b>1.617</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	499	0	499
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	27	0	27
Øvrige omkostninger	4.502	73	4.575
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>5.036</b>	<b>85</b>	<b>5.121</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	7	7
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Markedsføringsomkostninger	0	8	8
Gebyrer til depotselskab	301	0	301
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	17	0	17
Øvrige omkostninger	2.046	8	2.054
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>2.372</b>	<b>28</b>	<b>2.400</b>
<b>6 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Nordamerika		93,93	
Sydamerika		5,29	
Europa		0,78	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		180.248	155.217
Emissioner i året		102.297	9.956
Indløsninger i året		-66.117	-67.836
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		257	46
Overført fra resultatopgørelsen		62.357	82.865
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>279.042</b>	<b>180.248</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		1.831	2.558
Emissioner i året		975	113
Indløsninger i året		-596	-840
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>2.210</b>	<b>1.831</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,66	97,71
Øvrige finansielle instrumenter		2,34	2,29
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	33	68
2	Udbytter	12.158	5.533
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>12.191</b>	<b>5.601</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	36.472	120.250
	Afledte finansielle instrumenter	-52	0
	Valutakonti	-64	-83
	Øvrige aktiver/passiver	22	-21
4	Handelsomkostninger	-645	-879
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>35.733</b>	<b>119.267</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>47.924</b>	<b>124.868</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.774</b>	<b>3.506</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>43.150</b>	<b>121.362</b>
	<b>Skat</b>	<b>228</b>	<b>11</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>42.922</b>	<b>121.351</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-24.712	-1.131
	Udlodning overført fra sidste år	305	0
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-24.407</b>	<b>-1.131</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>18.515</b>	<b>120.220</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>56.316</b>	<b>29.298</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	56.164	28.994
	Overført til udlodning næste år	152	304
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-37.801</b>	<b>90.922</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 2. marts 2009

## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	968	4.811
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>968</b>	<b>4.811</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	181.073	264.089
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>181.073</b>	<b>264.089</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	0
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	253
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	179	585
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>179</b>	<b>838</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>182.221</b>	<b>269.738</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>181.690</b>	<b>266.401</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	0
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	345	382
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	185	2.955
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>530</b>	<b>3.337</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>182.221</b>	<b>269.738</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal*	2010	2009
Årets afkast i procent	18,98	79,17
Indre værdi pr. andel	192,33	179,17
Udlodning pr. andel	59,50	19,50
Omkostningsprocent	2,05	1,57
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat	42.922	121.351
Medlemmernes formue ultimo	181.690	266.401
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	945	1.487
Værdipapiromsætning	432.297	620.888
- kursværdi af køb	154.697	382.781
- kursværdi af salg	277.600	238.107
Omsætningshastighed	0,47	0,97
ÅOP	2,67	2,63

\*) Afdelingen har været aktiv fra 2. marts 2009.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	2010	2009	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	33	68	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>33</b>	<b>68</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.158	5.533	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>12.158</b>	<b>5.533</b>	
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.472	120.261	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	-11	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>36.472</b>	<b>120.250</b>	
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	1.081	1.157	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-436	-278	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>645</b>	<b>879</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>			
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	5	5
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	576	0	576
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	24	0	24
Øvrige omkostninger	4.081	74	4.155
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>4.690</b>	<b>84</b>	<b>4.774</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	11
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	433	0	433
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	19	0	19
Øvrige omkostninger	3.023	6	3.029
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>3.484</b>	<b>22</b>	<b>3.506</b>
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		12.264	5.646
Ikke refunderbare udbytteskatter		-228	-11
Kursgevinst til udlodning		73.462	28.300
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-4.775	-3.506
Udlodningsregulering		-24.712	-1.131
Udlodning overført fra sidste år		305	0
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>56.316</b>	<b>29.298</b>
<b>7 Kapitalandele</b>			
		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Oceanien		68,26	
Asien		22,72	
Sydamerika		5,31	
Øvrige		2,05	
Nordamerika		1,67	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>8 Medlemmernes formue</b>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
Medlemmernes formue primo		266.401	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-28.994	0
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		5.492	0
Emissioner i året		66.470	165.230
Indløsninger i året		-171.006	-20.675
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		405	495
Udlodningsregulering		24.712	1.131
Udlodning overført fra sidste år		-305	0
Overført til udlodning næste år		152	304
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		56.164	28.994
Overført fra resultatopgørelsen		-37.801	90.922
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>181.690</b>	<b>266.401</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2010	2009
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.487	0
Emissioner i året	401	1.641
Indløsninger i året	-943	-154
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>945</b>	<b>1.487</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,08	96,71
Øvrige finansielle instrumenter	0,92	3,29
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010</b>	<b>2009*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	50	98
2	Udbytter	14.786	6.969
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.836</b>	<b>7.067</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	45.314	143.922
	Afledte finansielle instrumenter	1.047	0
	Valutakonti	-1.674	-874
	Øvrige aktiver/passiver	-21	-28
4	Handelsomkostninger	-669	-502
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>43.997</b>	<b>142.518</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>58.833</b>	<b>149.585</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.427</b>	<b>3.902</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>53.406</b>	<b>145.683</b>
	<b>Skat</b>	<b>235</b>	<b>33</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>53.171</b>	<b>145.650</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 2. marts 2009



**Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.941	5.423
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.941</b>	<b>5.423</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	226.223	310.062
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>226.223</b>	<b>310.062</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	25	0
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>25</b>	<b>0</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	363
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.438	718
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.438</b>	<b>1.081</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>236.627</b>	<b>316.566</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>227.886</b>	<b>312.952</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	396	441
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.345	3.173
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>8.741</b>	<b>3.614</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>236.627</b>	<b>316.566</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>Nøgletal*</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i procent	19,10	80,49
Indre værdi pr. andel	214,96	180,49
Omkostningsprocent	1,89	1,50
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat	53.171	145.650
Medlemmernes formue ultimo	227.886	312.952
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.060	1.734
Værdipapiromsætning	609.326	878.498
- kursværdi af køb	237.980	522.883
- kursværdi af salg	371.346	355.615
Omsætningshastighed	0,47	1,11
ÅOP	2,47	2,32

\*) Afdelingen har været aktiv fra 2. marts 2009.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	<b>2010</b>	<b>2009</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	50	98		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>50</b>	<b>98</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.786	6.969		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.786</b>	<b>6.969</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	45.314	143.966		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	-44		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>45.314</b>	<b>143.922</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	1.211	1.508		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-542	-1.006		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>669</b>	<b>502</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2010</b>				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13	
Gebyrer til depotselskab	417	0	417	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	29	0	29	
Øvrige omkostninger	4.880	82	4.962	
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>5.334</b>	<b>93</b>	<b>5.427</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	13	13
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	332	0	332
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	22	0	22
Øvrige omkostninger	3.516	6	3.522
<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>3.878</b>	<b>24</b>	<b>3.902</b>
<b>6 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Oceanien		68,39	
Asien		22,77	
Sydamerika		5,21	
Øvrige		2,00	
Nordamerika		1,63	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 og pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		312.952	0
Emissioner i året		98.442	233.892
Indløsninger i året		-237.637	-67.016
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		958	426
Overført fra resultatopgørelsen		53.171	145.650
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>227.886</b>	<b>312.952</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		1.734	0
Emissioner i året		536	2.224
Indløsninger i året		-1.210	-490
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>1.060</b>	<b>1.734</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		92,20	96,84
Øvrige finansielle instrumenter		7,80	3,16
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	4.732
	Renteudgifter	-21
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.711</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Obligationer	-2.715
	Afledte finansielle instrumenter	-5.824
	Valutakonti	2.554
	Øvrige aktiver/passiver	53
3	Handelsomkostninger	-1
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-5.933</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-1.222</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.991</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-3.213</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.078</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-4.291</b>
	<b>Formuebevægelser</b>	
	Udlodningsregulering	1.429
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.429</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-2.862</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>5.913</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.464
	Overført til udlodning næste år	449
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-8.775</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 4. oktober 2010

## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	32.801
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>32.801</b>
6	<b>Obligationer</b>	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	440.821
	Unoterede udenlandske obligationer	67.261
	<b>I alt obligationer</b>	<b>508.082</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.673
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.673</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.958
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.958</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>552.514</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>544.153</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.076
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>5.076</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	839
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.446
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.285</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>552.514</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Nøgletal\*

	<b>2010</b>
Årets afkast i procent	-0,42
Indre værdi pr. andel	99,58
Udlodning pr. andel	1,00
Omkostningsprocent	0,46
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat	-4.291
Medlemmernes formue ultimo	544.153
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.464
Værdipapiromsætning	530.413
- kursværdi af køb	518.543
- kursværdi af salg	11.870
Omsætningshastighed	-
ÅOP	2,01

\*) Afdelingen har været aktiv fra 4. oktober 2010.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

			<b>2010</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			-7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			4.373
Unoterede udenlandske obligationer			366
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>4.732</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere			2
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-3.201
Unoterede udenlandske obligationer			484
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>			<b>-2.715</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			72
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-71
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>1</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	14
Revisionshonorar til revisorer	9	5	14
Gebyrer til depotselskab	141	0	141
Øvrige omkostninger	1.821	1	1.822
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>1.971</b>	<b>20</b>	<b>1.991</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Til rådighed for udlodning</b>	<b>2010</b>
Renter og udbytter	3.635
Kursgevinst til udlodning	2.840
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.991
Udlodningsregulering	1.429
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>5.913</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Europa	50,46
Asien	16,94
Afrika	15,85
Sydamerika	14,49
Øvrige	2,26
	<b>100,00</b>
<p>Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.            Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden  <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>	
<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2010</b>
Emissioner i året	546.024
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.420
Udlodningsregulering	-1.429
Overført til udlodning næste år	449
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.464
Overført fra resultatopgørelsen	-8.775
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>544.153</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	5.464
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.464</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,60
Øvrige finansielle instrumenter	21,40
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2010*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	10.894
	Renteudgifter	-58
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.836</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Obligationer	-5.827
	Afledte finansielle instrumenter	-12.862
	Valutakonti	5.731
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-12.958</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-2.122</b>
3	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.748</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-5.870</b>
	<b>Skat</b>	<b>3.042</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-8.912</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 4. oktober 2010



## Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2010</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	51.993
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>51.993</b>
4	<b>Obligationer</b>	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	687.930
	Unoterede udenlandske obligationer	124.067
	<b>I alt obligationer</b>	<b>811.997</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.193
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.193</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16.231
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>16.231</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>882.414</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
5,6	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>873.130</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.996
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>7.996</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	1.288
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.288</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>882.414</b>
7	<i>Finansielle instrumenter</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Nøgletal\*

	<b>2010</b>
Årets afkast i procent	-0,73
Indre værdi pr. andel	99,27
Omkostningsprocent	0,44
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat	-8.912
Medlemmernes formue ultimo	873.130
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.795
Værdipapiromsætning	908.040
- kursværdi af køb	862.932
- kursværdi af salg	45.108
Omsætningshastighed	0,01
ÅOP	2,01

\*) Afdelingen har været aktiv fra 4. oktober 2010.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 24, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 27, der er undergivet revision.

	<b>2010</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			31
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			9.825
Unoterede udenlandske obligationer			1.038
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>10.894</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-6.448
Unoterede udenlandske obligationer			621
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>			<b>-5.827</b>
	<b>Afd. direkte</b>	<b>Andel af</b>	<b>Adm. omk.</b>
	<b>omk.</b>	<b>fællesomk.</b>	<b>i alt</b>
<b>3 Administrationsomkostninger 2010</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	22	22
Revisionshonorar til revisorer	8	5	13
Gebyrer til depotselskab	317	0	317
Øvrige omkostninger	3.388	8	3.396
<b>I alt administrationsomkostninger 2010</b>	<b>3.713</b>	<b>35</b>	<b>3.748</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>4 Obligationer</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Europa	43,93
Sydamerika	23,39
Afrika	14,67
Asien	14,44
Øvrige	3,57
	<b>100,00</b>

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden  
 multimanagerinvest.dk  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2010</b>
<b>5 Medlemmernes formue</b>	
Emissioner i året	878.502
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.540
Overført fra resultatopgørelsen	-8.912
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>873.130</b>
<b>6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	8.795
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>8.795</b>
<b>7 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	77,15
Øvrige finansielle instrumenter	22,85
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer samt kontantindestående i depotselskab. renter på obligationer samt kontantindestående i depotselskab.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

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

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

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

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

### Udlodning

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

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

### Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi, gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen

og herefter løbende til dagsværdi.

Dagsværdien for noterede kapitalandele og obligationer opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne.

Dagsværdien for afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende obligationsrenter, udbytter m.v. "Aktuelle skatteaktiver" indeholder tilgodehavende rente- og udbytteskatter. Posterne måles til dagsværdi.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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

### **Omregning af fremmed valuta**

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

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

### **Nøgletal**

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

#### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

#### Indre værdi pr. andel

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

#### Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

#### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

#### Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

#### Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue. Den gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

### ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissionstillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

## Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling

Udlodning	År	Udlodning		Frie midler		Selskaber	
		i kr. pr. stk.	Aktie indkomst	Kapital indkomst	Skattefri indkomst	Selskabs indkomst	Udbytte indkomst
USA	2007	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2008	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	2,00
USA	2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Europa	2007	1,00	0,96	0,04	0,00	0,04	0,96
Europa	2008	3,25	3,25	0,00	0,00	1,14	2,11
Europa	2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Europa	2010	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Europa	2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2007	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2010	1,25	1,19	0,06	0,00	1,25	0,00
Japan	2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2011	7,00	7,00	0,00	0,00	7,00	0,00
Teknologi	2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Teknologi	2011	8,75	8,52	0,23	0,00	8,75	0,00
Pacific	2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pacific	2011	59,50	59,40	0,10	0,00	59,50	0,00
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	2011	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00

**Hoved- og nøgletalsoversigt**

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Årets afkast i procent</b>					
USA	22,86	14,26	-35,60	-1,73	4,03
USA Akk.	22,59	14,20	-34,06	-2,25	2,22
Europa	12,67	22,11	-46,85	-1,23	6,75
Europa Akk.	12,75	22,61	-47,45	-0,85	6,77
Japan	20,57	8,31	-35,64	-13,14	-11,62
Japan Akk.	21,74	8,12	-35,70	-13,25	-12,38
Health Care	12,77	21,60	-17,56	2,89	-
Health Care Akk.	13,01	20,52	-17,92	3,25	-
Teknologi	27,97	62,42	-38,92	-	-
Teknologi Akk.	28,23	62,22	-39,33	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	18,98	79,17	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	19,10	80,49	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	-0,42	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	-0,73	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
USA	88,55	72,07	64,38	102,23	104,03
USA Akk.	92,24	75,24	65,89	99,92	102,22
Europa	69,62	62,73	53,64	104,51	106,75
Europa Akk.	76,91	68,21	55,63	105,86	106,77
Japan	63,18	53,51	49,41	76,77	88,38
Japan Akk.	64,33	52,85	48,88	76,01	87,62
Health Care	116,31	103,14	84,81	102,89	-
Health Care Akk.	115,42	102,13	84,75	103,25	-
Teknologi	126,96	99,21	61,08	-	-
Teknologi Akk.	126,20	98,42	60,67	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	192,33	179,17	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	214,96	180,49	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	99,58	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	99,27	-	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
USA	0,00	0,00	1,25	2,00	0,00
USA Akk.	-	-	-	-	-
Europa	0,00	1,00	2,00	3,25	1,00
Europa Akk.	-	-	-	-	-
Japan	0,00	1,25	0,00	0,00	0,00
Japan Akk.	-	-	-	-	-
Health Care	7,00	0,00	0,00	0,00	-
Health Care Akk.	-	-	-	-	-
Teknologi	8,75	0,00	0,00	-	-
Teknologi Akk.	-	-	-	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	59,50	19,50	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	1,00	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-



	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Omkostningsprocent</b>					
USA	1,67	1,64	1,63	1,59	0,61
USA Akk.	1,64	1,63	1,40	1,43	0,63
Europa	1,81	1,68	1,74	1,56	0,76
Europa Akk.	1,77	1,65	1,42	1,42	0,71
Japan	2,19	1,81	1,84	1,71	0,74
Japan Akk.	1,99	1,79	1,65	1,54	0,74
Health Care	2,25	1,93	1,65	0,64	-
Health Care Akk.	2,07	1,86	1,71	0,61	-
Teknologi	2,08	1,29	1,70	-	-
Teknologi Akk.	1,92	1,45	1,44	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	2,05	1,57	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	1,89	1,50	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	0,46	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	0,44	-	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
USA	-0,21	-1,01	-	-	-
USA Akk.	-0,21	-1,02	-	-	-
Europa	-0,37	-0,60	-	-	-
Europa Akk.	-0,37	-0,60	-	-	-
Japan	-0,59	-1,01	-	-	-
Japan Akk.	-0,59	-1,02	-	-	-
Health Care	0,11	-	-	-	-
Health Care Akk.	0,10	-	-	-	-
Teknologi	-	-	-	-	-
Teknologi Akk.	-	-	-	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
USA	123.067	49.090	-117.726	-7.759	14.183
USA Akk.	295.389	112.932	-166.609	-9.641	7.580
Europa	65.922	52.105	-158.619	-8.634	21.700
Europa Akk.	141.081	126.664	-305.836	-14.606	21.420
Japan	18.441	10.161	-90.464	-33.821	-15.656
Japan Akk.	47.597	21.932	-149.730	-50.927	-21.743
Health Care	19.764	32.431	-51.917	7.594	-
Health Care Akk.	49.462	70.180	-103.904	15.872	-
Teknologi	24.150	34.890	-38.358	-	-
Teknologi Akk.	62.357	82.865	-65.492	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	42.922	121.351	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	53.171	145.650	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	-4.291	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	-8.912	-	-	-	-

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
USA	940.081	382.191	223.257	313.268	275.801
USA Akk.	2.099.410	926.028	398.734	391.980	261.321
Europa	558.843	294.110	212.145	324.309	226.018
Europa Akk.	1.154.310	738.526	466.595	511.393	284.941
Japan	126.959	96.649	174.356	234.861	218.512
Japan Akk.	312.978	196.688	356.363	363.071	265.088
Health Care	225.326	167.438	233.108	289.507	-
Health Care Akk.	572.620	416.172	511.191	544.024	-
Teknologi	111.582	78.185	63.409	-	-
Teknologi Akk.	279.042	180.248	155.217	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	181.690	266.401	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	227.886	312.952	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	544.153	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	873.130	-	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
USA	10.616	5.303	3.468	3.064	2.651
USA Akk.	22.758	12.307	6.052	3.923	2.557
Europa	8.027	4.689	3.955	3.103	2.117
Europa Akk.	15.007	10.827	8.387	4.831	2.669
Japan	2.009	1.806	3.529	3.059	2.472
Japan Akk.	4.863	3.722	7.291	4.776	3.025
Health Care	1.937	1.623	2.748	2.814	-
Health Care Akk.	4.961	4.075	6.032	5.269	-
Teknologi	879	788	1.038	-	-
Teknologi Akk.	2.210	1.831	2.558	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	945	1.487	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	1.060	1.734	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	5.464	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	8.795	-	-	-	-
<b>Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)</b>					
USA	2.050.078	782.390	590.403	591.761	535.981
- Kursværdi af køb	1.229.598	446.394	317.986	321.007	398.684
- Kursværdi af salg	820.480	335.996	272.417	270.754	137.297
USA Akk.	4.455.115	1.865.594	953.055	769.094	511.169
- Kursværdi af køb	2.645.653	1.139.315	590.805	462.146	396.847
- Kursværdi af salg	1.809.462	726.279	362.250	306.948	114.322
Europa	1.644.621	1.015.609	806.392	473.337	396.535
- Kursværdi af køb	917.386	524.909	430.142	293.579	300.129
- Kursværdi af salg	727.235	490.700	376.250	179.758	96.406
Europa Akk.	3.469.478	2.404.907	1.654.487	828.967	560.405
- Kursværdi af køb	1.873.289	1.273.530	964.440	572.366	412.717
- Kursværdi af salg	1.596.189	1.131.377	690.047	256.601	147.688
Japan	348.628	331.246	373.907	466.134	493.710
Japan Akk.	741.454	722.941	716.154	723.703	693.680
Health Care	730.695	667.230	769.361	802.616	-
Health Care Akk.	1.846.485	1.612.603	1.599.470	1.475.346	-
Teknologi	315.299	331.091	541.530	-	-
Teknologi Akk.	827.544	783.203	996.438	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	432.297	620.888	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	609.326	878.498	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	530.413	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	908.040	-	-	-	-

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Omsætningshastighed</b>					
USA	1,04	1,12	0,94	0,84	0,55
USA Akk.	1,04	1,10	0,91	0,92	0,66
Europa	1,18	2,02	1,28	0,60	0,50
Europa Akk.	1,21	1,94	1,34	0,67	0,62
Japan	0,80	0,92	0,78	0,86	0,67
Japan Akk.	0,82	0,91	0,73	0,85	0,85
Health Care	1,72	1,51	1,25	0,99	-
Health Care Akk.	1,73	1,48	1,23	0,96	-
Teknologi	1,24	2,18	2,55	-	-
Teknologi Akk.	1,22	2,12	2,50	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	0,47	0,97	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	0,47	1,11	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	0,01	-	-	-	-
<b>ÅOP</b>					
USA	2,20	2,04	2,06	1,96	-
USA Akk.	2,14	2,03	1,82	1,82	-
Europa	2,72	2,64	2,51	2,15	-
Europa Akk.	2,66	2,49	2,17	2,03	-
Japan	3,16	2,39	2,38	2,23	-
Japan Akk.	2,66	2,31	2,15	2,03	-
Health Care	3,39	2,86	2,29	1,76	-
Health Care Akk.	2,89	2,61	2,31	1,69	-
Teknologi	3,16	3,00	4,11	-	-
Teknologi Akk.	2,70	2,75	3,40	-	-
Pacific <sup>1)</sup>	2,67	2,63	-	-	-
Pacific Akk. <sup>1)</sup>	2,47	2,32	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta <sup>2)</sup>	2,01	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. <sup>2)</sup>	2,01	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 2. marts 2009.

2) Afdelingen har været aktiv fra 4. oktober 2010.



Investeringsforeningen  
Multi Manager Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

[multimanagerinvest.dk](http://multimanagerinvest.dk)