



# 2009

Årsrapport 2009  
Investeringsforeningen MS Invest

Nordea Invest

## **Forening**

Investeringsforeningen MS Invest  
Nyropsgade 17, st.  
1602 København V  
Telefon: 33 36 06 00  
CVR - nummer 31 16 85 97  
Hjemstedskommune: København

## **Bestyrelse**

Frantz Dolberg (formand)  
Hans Erik Brønserud (næstformand)  
Peter Møller  
Jesper Foss Moustgaard

## **Daglig ledelse**

### **Direktion**

Cristina Lage (administrerende direktør)

### **Chefgruppen**

Michael Petersen (vicedirektør, CFO)  
Peter Huusom (CAO)  
Tom Holflod (CBDO)

### **Revision**

Deloitte,  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

### **Depotbank**

J. P. Morgan Europe Limited  
Kalvebod Brygge 39-41, 1. sal  
1560 København V

### **Henvendelser**

Head of Communications  
Klaus Fridorf  
kfr@nordeainvest.dk

**Indhold**

Foreningsoplysninger .....	2
Ledelsesberetning .....	4
Påtegninger .....	10
Regnskabspraksis .....	12
Årsregnskaber .....	16
Bilag .....	20

# Den globale udvikling

I 2009 begyndte den globale økonomi at vise tegn på bedring efter den værste krise siden 1930'erne. Fremgangen var et resultat af massive finanspolitiske vækstpakker, som fik en positiv effekt på de finansielle markeder, og over sommeren også resulterede i en begyndende bedring i realøkonomien.

## Massiv hjælp til økonomien

2009 var kendetegnet ved, at regeringer og centralbanker ydede stor og koordineret finans- og pengepolitisk hjælp til økonomien for at bringe den tilbage på vækstspreet. Støtten rettede sig mod alle dele af økonomierne; banker, boligejere, forbrugere og virksomheder. Direkte støtte, garantier, skattelettelser og offentlige investeringer løb på globalt plan op i størrelsen 120.000 mia. kr.

Målet var at modvirke den negative spiral, som prægede alle dele af den globale økonomi ved indgangen til året. En global økonomi, der var præget af negativ vækst i de vestlige lande, faldende vækst i lande som Kina, Indien og Brasilien, og af at bankerne udviste tilbageholdenhed med at låne til hinanden for at undgå tab. Den negative spiral eskalerede også blandt forbrugerne på grund af stigende risiko for arbejdsløshed og store formuetab som følge af faldende bolig- og aktiepriser. Dette resulterede i en mærkbar afmatning i efterspørgslen, som blev forstærket af en opbremsning i det lånefinansierede forbrug. Virksomhederne blev ramt af den faldende efterspørgsel, og samtidig steg omkostningerne ved at finansiere drift og investeringer gennem lån.

## De finansielle markeder vendte i marts

Effekten af hjælpepakkerne blev først synlig på de finansielle markeder, som vendte i starten af marts. Indtil da havde de været præget af de største kursfald og kursudsving i efterkrigstiden som følge af en voldsom usikkerhed om den fremtidige udvikling i realøkonomien. En usikkerhed, som havde fået mange investorer til at søge væk fra risikobetonede aktiver. Det ramte alle globale aktiemarkeder, og især markederne i de nye vækstøkonomier, som Kina, Indien, Brasilien og Rusland, blev hårdt ramt.

Tre faktorer, der primært havde deres udgangspunkt i den amerikanske økonomi, var medvirkende til vendingen på de finansielle markeder. For det første fik den amerikanske regering sine finanspolitiske hjælpepakker vedtaget i Kongressen. For det andet meddelte flere store amerikanske banker, at deres tab var langt mindre, end flere analytikere havde ventet. For det tredje indførte den amerikanske regering nye regler for, hvordan amerikanske banker skulle opgøre værdien af deres finansielle aktiver. Dette betød, at bankerne fik lettere ved at leve op til lovens krav til

egenkapitalens størrelse.

## De største kursstigninger i efterkrigstiden

Kombinationen af disse tre ovennævnte forhold fjernede en stor del af usikkerheden for investorerne, og dermed begyndte deres risikovillighed gradvist at stige. Resultatet blev, at de finansielle markeder det følgende halve år udviste nogle af de største procentvise stigninger, som er set i efterkrigstiden, og dermed indhentede de en pæn del af det tabte. Over året steg de globale aktier således 25,9 pct., målt i danske kroner, men med store regionale forskelle.

Halvårsregnskaberne og regnskaberne for 3. kvartal viste en pæn indtjeningsfremgang hos mange globale selskaber. Fremgangen skyldtes primært omkostningsbesparelser og lagerreduktioner og var således ikke udtryk for, at selskaberne oplevede et stigende salg. I løbet af efteråret aftog stigningstakten på aktiemarkederne, og investorerne begyndte at afvente nye positive nøgletal for realøkonomien, som kunne retfærdiggøre yderligere stigninger.

## De etablerede markeder

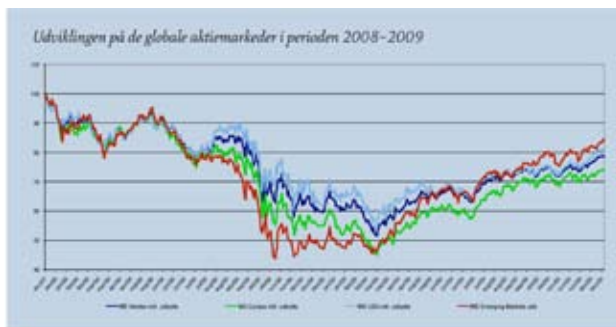
I USA og Europa udviste den finansielle sektor de største afkast. Mange banker hentede samtidig ny kapital i markedet. I USA blev en del af midlerne brugt til at tilbagebetale den hjælp, som bankerne havde modtaget fra staten. De amerikanske og europæiske aktiemarkeder steg henholdsvis 22,3 pct. og 31,6 pct., begge målt i danske kroner. Afkastet på de amerikanske markeder blev påvirket af, at dollaren faldt 3,1 pct. i forhold til danske kroner. Det danske aktiemarked steg 38,5 pct.

## Store kursstigninger i emerging markets-landene

Aktiemarkederne i emerging markets-landene udviste de største kursstigninger i 2009. Det skete dog efter voldsomme kursfald i 2008. Generelt nød disse markeder godt af, at investorerne risikovillighed blev øget, og mange investorer flyttede deres midler tilbage, efter de havde været placeret i de mere stabile økonomier i den vestlige verden under krisen.

Der var store regionale forskelle mellem aktiemarkederne i emerging markets-landene. Det kinesiske aktiemarked nød godt af en lav gældsætning i de kinesiske selskaber og en stærk indenlandsk efterspørgsel efter deres varer, som var med til at sikre en solid indtjening. Det kinesiske aktiemarked steg 61,4 pct., målt i danske kroner. Aktiemarkederne i Rusland og Latinamerika, som primært er baserede på olie- og råvareselskaber, nød godt af en fordobling i olie- og råvarepriserne siden starten af året. De

latinamerikanske selskaber nød desuden godt af en stigende eksport til Kina. Markederne i Rusland og Latinamerika steg henholdsvis 104,2 pct. og 98,6 pct., målt i danske kroner.



### Svag vending i realøkonomien over sommeren

Mens vendingen på de finansielle markeder indtraf allerede i marts, fortsatte den negative udvikling i realøkonomien hen over sommeren, inden de første tegn på bedring begyndte at vise sig. De fleste vestlige lande var således i recession i første del af året. Først i juli/august begyndte de ledende indikatorer at vise tegn på en stabilisering. Faldet i forbruger- og erhvervstilliden aftog, ligesom stigningen i arbejdsløsheden stilnede af i de fleste vestlige lande. Der var ikke tale om et decideret opsving, men en situation med meget lav vækst. Den bedring, som tegnede sig, er således stadig meget skrøbelig og afhængig af fortsat stimulans fra regeringer og centralbankers side.

Samtidig med de finanspolitiske hjælpepakker holdt centralbankerne deres pengepolitiske renter på et lavt niveau for at stimulere de finansielle markeder og den realøkonomiske vækst. Gennem året fastholdt den amerikanske centralbank sin korte rente på 0 - 0,25 pct., Den Europæiske Centralbank sænkede sin rente fra 2,5 pct. til 1 pct., og den japanske centralbank fastholdt sin rente på 0,10 pct. Hen på efteråret hævdede Norge, Australien og Israels centralbanker deres renter, og af markedet blev det set som tegn på, at de globale renter dermed havde nået bunden.

En konsekvens af de massive hjælpepakker var en øget offentlig gældsætning i de vestlige lande. IMF vurderede således i efteråret, at det amerikanske statsunderskud for 2009 ville lande på 1.777 mia. dollars, svarende til 12,4 pct. af bruttonationalproduktet. De førende økonomier i Europa; Tyskland, Frankrig og Storbritannien, ville ifølge IMF få underskud på henholdsvis 4,2, 7,0 og 11,6 pct. af deres bruttonationalprodukter.

### Bedring i Danmark

Ligesom de fleste andre vestlige lande var Danmark i recession i første halvdel af 2009, og både den indenlandske og udenlandske efterspørgsel efter danske varer faldt. Et fald, som ramte produktionen i selskaberne og resulterede i en kraftigt stigende arbejdsløshed. Effekten af regeringens hjælpepakker begyndte at blive synlig i andet halvår, blandt andet som følge af frigørelsen af SP-midlerne i løbet af sommeren. Der indtraf således en stabilisering af økonomien.

Gennem 2009 var der en stor kapitalindstrømning til Danmark, som betød, at presset mod den danske krone aftog. Nationalbanken kunne således indsnævre rentespændet i forhold til eurorenten fra 1,25 procentpoint til 0,2 procentpoint over året. Den danske rente endte dermed året på rekordlave 1,2 pct.

### Fortsat høj vækst i emerging markets

Mens økonomierne i de fleste vestlige lande stod i krisens skygge det meste af 2009, var flere emerging markets-lande i stand til at opretholde høje vækstrater, om end lidt lavere end for et par år siden. Dermed tyder meget på, at disse lande har opnået en styrke, som gør, at deres økonomier kan udvikle sig uafhængigt af de vestlige landes. Kina var et af de lande, som for alvor markerede sig på det punkt, og hvor væksten tidligere havde været drevet af eksport til primært USA og Europa, begyndte den indenlandske efterspørgsel at få stigende betydning.

## Forventninger til 2010

### På vej mod et lavvækstsving

I slutningen af 2009 begyndte konturerne af et lavvækstsving at tegne sig i de vestlige lande. Dette lavvækstsving fortsætter sandsynligvis et stykke ind i 2010 med meget lave vækstrater, men risikoen for, at mange lande igen vil falde tilbage i recession, vurderes at være høj.

Den største usikkerhed for den økonomiske udvikling i 2010 ligger i, hvordan økonomierne vil reagere, når de økonomiske vækstpakker begynder at ebbe ud i løbet af året. I den positive retning kan trække, at lagrene nu er bragt så langt ned, at det skaber råderum for øget produktion. En varig bedring af den økonomiske aktivitet vil dog afhænge af, hvornår forbrugerne igen begynder at tro på fremtiden.

Mange lande i den vestlige verden står overfor et problem med meget stor gæld hos ikke blot staterne men i høj grad også hos husholdningerne. Mange vil vælge eller være tvunget til at afdrage på gælden, hvilket betyder et lavere privatforbrug og dermed også lavere vækst.

Herudover står mange vestlige lande i modsætning til Fjernøsten, undtaget Japan, overfor et demografisk problem. I Vesten nærmer de store årgange sig pensionsalderen, og det vil forventeligt alt andet lige medføre et lavere privatforbrug frem mod 2020–2023. Betydningen af dette forventes at blive

signifikant og vil sammen med den høje gældsætning skabe en meget lang periode med ingen eller lav vækst og dermed også lavere indtjening hos virksomhederne og lavere aktiekurser.

Vækstøkonomierne i emerging markets-landene ventes at opretholde høje vækstrater i 2010, i stigende grad drevet af den indenlandske efterspørgsel. Kina er et af de lande, som ventes at tegne sig for en stor del af den globale vækst. Forbrugere, selskaber og det offentlige har en lav gældsætning, og bankerne har ikke lidt tab i samme størrelse som i de vestlige lande. Dermed er betingelserne for vækst bedre end i de vestlige lande.

### Fortsat lave renter for at understøtte væksten

Ved indgangen til 2010 er det opsving, som tegner sig, stadig skrøbeligt. Derfor ventes centralbankerne tidligst at hæve renterne i slutningen af året, når opsvinget forventeligt har bidt sig fast og vist, at økonomierne er kommet ind i en selv bærende vækst.

### UDSAGN OM FORVENTNINGER

Disse forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og tilfældige hændelser og sammentræf, er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn. Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning, før der træffes beslutning om investering eller foretages andre økonomiske dispositioner. Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar, i tilfælde af at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

## Samfundsansvar

Foreningen har ingen politikker for samfundsansvar.

## Regnskabsberetning

### Årsrapporten for 2009

Selskabets ledelse vurderer, at der ikke er specifikke usikkerheder, som relaterer sig til indregning og måling af årsrapportens elementer for 2009, end de som normalt kan forventes.

Der har ikke været konstateret usædvanlige forhold, der har påvirket indregning og måling i årsrapporten.

### Omkostninger til bestyrelsen

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 0 t.kr. i 2009.

### Omkostninger til direktionen

Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen og Nordea Invest Fund Management A/S udgjorde 1 t.kr. i 2009.

En oversigt over bestyrelsen, direktionen og deres øvrige hverv fremgår af bilag.

### Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab. Deloitte varetager tillige revisionen af årsrapporterne for Nordea Invest Fund Management A/S og de af dette selskab administrerede foreninger.

Foreningens andel af honoraret for 2009 til Deloitte udgør:

<b>Revisionshonorar</b>	<b>22 t.kr.</b>
<b>Andre ydelser end revision</b>	<b>2 t.kr.</b>
<b>Samlet honorar til Deloitte</b>	<b>24 t.kr.</b>

## Beskrivelse af særlige risici

### Forretningsmæssige og finansielle risici

Foreningens og afdelingernes væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på.

Nordea Invest foretager en løbende overvågning og pleje af investeringerne og spreder disse over mange værdipapirer. Nogle afdelinger har større kursudsving end andre, og stabiliteten afhænger af den enkelte afdelings investeringsområde. Som hovedregel er der større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og på samme vis er risikoen ved udenlandske værdipapirer som regel større end ved danske, eftersom valutakurserne kan udvise store udsving. Risikofaktorerne afhænger således af typen af afdeling.

I Nordea Invest håndteres risikoen i samråd med foreningens rådgivere. Hver afdeling skal leve op til investeringsrammerne for den enkelte afdeling samt lovgivningens krav om spredning og investering. Investeringsrammerne er med til at fastholde afdelingens profil, og selve overvågningen af disse samt lovkravene styres via interne kontroller. Til investeringsbeslutningerne knytter sig risici, da beslutningerne i sagens natur bygger på forventninger til udviklingen i fremtiden. Makroøkonomiske analyser, investeringsforslag og stringente investeringsprocesser danner grundlaget for investeringsbeslutningerne i Nordea Invest.

### Administrative risici

Forvaltningen af Nordea Invest er styret af en politik om effektiv og sikker drift af foreningen. Til brug for dette er der udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som skal være med til at reducere risiciene forbundet hermed.

Fra 26. juni 2009 overtog J.P. Morgan aftalen som depotbank fra Nordea Bank Danmark A/S. J.P. Morgan skal dermed forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger. Depotbanken påtager sig hermed nærmere fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpligtig revision foretaget af det generalforsamlingsvalgte revisionselskab. Desuden lever Nordea Invest op til GIPS-standarden, hvilket betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger anerkendte internationale standarder. Fællestrækket her er, at fokus er rettet mod kontrol og imødegåelse af risici. De it-systemer, der anvendes, er udviklet således, at der er en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet procedure- og beredskabsplaner, som vil kunne genskabe systemerne i tilfælde af nedbrud. Procedurene afprøves regelmæssigt. Det generelle sikkerhedsniveau følges og tilrettelægges af bestyrelsen, der tillige sikrer, at de personalemæssige ressourcer er til stede.

### BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

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



# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2009 for Investeringsforeningen MS Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelsen fra Finanstilsynet. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig,

således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for de forhold, den omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. marts 2010

## **Bestyrelsen**

Frantz Dolberg  
Formand

Hans Erik Brønserud  
Næstformand

Peter Møller

Jesper Foss Moustgaard

## **Direktionen**

Cristina Lage  
Administrerende direktør

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til medlemmerne i

#### Investeringsforeningen MS Invest

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen MS Invest omfattende årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009, der indeholder ledelsespåtegning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

#### Ledelsens ansvar for Årsregnskabet

Foreningens ledelse 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. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

#### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet 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 ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for investeringsforeningers udarbejdelse og aflæggelse

af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af investeringsforeningernes 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.

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 afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af afdelingens regnskaber.

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

København, den 19. marts 2010

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Erik Holst Jørgensen  
statsautoriseret revisor

Anders Oldau Gjelstrup  
statsautoriseret revisor

# Anvendt regnskabspraksis

## Generelt

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.m.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2008.

## Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregningen og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der forekommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Værdipapirbeholdninger og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs.

## Sammenlægning og deling

Ved sammenlægning af afdelinger indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den erhvervede afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen.

Fusions- eller spaltningsvederlaget, som den fortsættende/udspaltede afdeling modtager på ombytnings-/spaltningsdagen, tilføres afdelingen i en særskilt linje under medlemmernes formue.

I den afdeling, hvorfra der udspaltes, fragår spaltningsvederlaget på spaltningsdagen til dagsværdi. Det udspaltede vederlag fragår afdelingen i en særskilt linje under medlemmernes formue.

Ved sammenlægning af afdelinger skal der i den fortsættende afdelings årsregnskab for det år, hvori sammenlægningen har fundet sted, gives en

note indeholdende årsagen til sammenlægningen samt sammensætningen af de overtagne aktiver og forpligtelser m.v.

Der foretages ikke tilpasning af sammenligningstallene, idet denne fremgangsmåde anses for at give det mest retvisende grundlag for vurdering af udviklingen i afdelingens afkast.

## Resultatopgørelsen

### Renter og udbytter

Renter og udbytter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Der foretages periodisering af renteindtægter og renteudgifter pr. balancedagen.

Periodiserede renter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

Aktieudbytter indregnes på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer, valutakonti og derivater.

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. værdipapir som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres pr. værdipapir som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med afdelingens handel med finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emissioner og indløsninger, hvor der i henhold til bekendtgørelse om emissions- og indløsningspriser er opkrævet et særskilt emissionstillæg/indløsningsfradrag, medtages ikke som handelsomkostninger i resultatopgørelsen. Disse omkostninger føres som en emissions- eller indløsningsomkostning under formuen.

**Administrationsomkostninger**

Afdelingsdirekte omkostninger består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Andel af fællesomkostninger er afdelingernes andel af de af Nordea Invest Fund Management A/S afholdte udgifter. Disse udgifter er fordelt mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

**Skat**

Afdelingerne er ikke selvstændigt skattepligtige. Årets skatteudgift består alene af ikkerefunderbare udenlandske rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder indeholder endeligt i forbindelse med selskabernes rente- og udbyttebetalinger.

**Resultatdisponering samt resultat til udlodning**

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i forlængelse af den enkelte afdelings resultatopgørelse.

I de udloddende afdelinger opgøres det udlodningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i skattelovgivningen.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering i overensstemmelse med ligningslovens § 16 c. Udlodningsprocenten vil således være af samme størrelse før og efter en emission eller indløsning.

Den beregnede udlodningsprocent i forhold til investeringsbevisernes pålydende værdi nedrundes til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede procent for året er under 1. Overskydende beløb overføres til udlodning næste år.

I de afdelinger, som skattemæssigt er etableret som skattefrie investeringselskaber, indstiller bestyrelsen en udlodning til generalforsamlingens godkendelse. Enkelte afdelinger kan i henhold til deres vedtægter foretage udlodning af formuen.

Det udlodningspligtige resultat specificeres i en note.

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

**Balancen****Likvide midler**

Indestående i fremmed valuta optages til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

**Obligationer og kapitalandele**

Obligationer og aktier måles til dagsværdi.

Noterede obligationer og aktier værdiansættes til lukke-kursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Udtrukne obligationer optages til kurs 100.

Noterede værdipapirer i fremmed valuta omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Investeringsbeviser noteret på IFX værdiansættes til børskurs på balancedagen, øvrige investeringsbeviser værdiansættes til indre værdi på balancedagen.

**Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter optages første gang i balancen til markedsværdi og værdiansættes efterfølgende til markedsværdi. Positiv markedsværdi indgår under aktiver, og negativ markedsværdi indgår under passiver.

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

**Andre aktiver**

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

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

Udbytteskatter, som er tilbagesøgt i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomst, opføres under aktuelle skatteaktiver.

**Mellemværende vedrørende handelsafvikling**

Mellemværender vedrørende handelsafvikling består af værdien af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres beløbet som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Anden gæld.

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

### Medlemmernes formue

Medlemmernes formue er specificeret i en note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. I emissionstillæggene modregnes afdelingens andel af afholdte udgifter til kommunikation og markedsføring. Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året.

### Nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

*Indre værdi pr. andel ultimo året.*  
*Udlodning kr. pr. andel.*  
*Ændring i indre værdi i procent.*  
*Omkostningsprocent.*  
*Årlig omkostningsprocent (ÅOP).*  
*Omsætningshastighed.*  
*Afkast målt på kurs.*  
*Standardafvigelse af medlemmernes afkast.*  
*Sharpe ratio af medlemmernes afkast.*

Nøgletallene er opgjort således:

#### Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue/cirkulerende andele ultimo året.

#### Udlodning kr. pr. andel

Udlodning kr. pr. andel sammensættes af den opgjorte udlodning pr. andel ultimo året tillagt summen af eventuel acontoudlodning pr. andel.

Udlodning pr. andel ultimo året og acontoudlodning pr. andel opgøres således:

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

Acontoudlodning pr. andel:  
Udbetalt acontoudlodning/cirkulerende andele på tidspunktet for acontoudlodningen.

#### Ændring i indre værdi i procent

Benævnes i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse

som årets afkast i procent og beregnes i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen.

Beregnes således i udloddende afdelinger:  
$$\frac{((\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}) / (\text{indre værdi primo året} - 1)) \times 100.}$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:  
$$\text{Udlodning} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning.}$$

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:  
$$((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året}) - 1) \times 100.$$

### Omkostningsprocent

$$(\text{Årets administrationsomkostninger} / \text{medlemmernes gennemsnitlige formue}) \times 100.$$

Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

### Årlig omkostningsprocent (ÅOP)

Nøgletallet udgør summen af følgende fire delkomponenter:

- Omkostningsprocenten opgjort i overensstemmelse med beskrivelsen ovenfor. Dækker afdelingens årsrapport en periode på mindre end 12 måneder omregnes til helår efter kalenderdagsprincippet.
- De årlige direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af gennemsnitsformuen opgjort i overensstemmelse med beskrivelsen ovenfor. Dækker afdelingens årsrapport en periode på mindre end 12 måneder omregnes til helår efter kalenderdagsprincippet.
- Det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent i henhold til afdelingens prospekt. Indgår med 1/7 del.
- Det aktuelle maksimale indløsningsfradrag i procent i henhold til afdelingens prospekt. Indgår med 1/7 del.

Nøgletallet er i overensstemmelse med IFR's anvisninger alene opgjort for 2007 og 2008 i årsrapporten.

### Omsætningshastighed

Omsætningshastighed opgøres som 
$$((\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg}) / 2) / \text{Medlemmernes gennemsnitlige formue.}$$

Kursværdien af køb og salg opgøres som ovennævnte "Kursværdi af køb og salg af værdipapirer" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at " $(\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg})/2$ " svarer til handel som følge af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

#### **Afkast målt på kurs**

Beregnes således i udloddende afdelinger:  

$$\frac{((\text{Kurs ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning})/(\text{kurs primo året} - 1) \times 100.$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:  
 Udlodning x kurs ultimo året/kurs umiddelbart efter udlodning.

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:  

$$((\text{Kurs ultimo året}/\text{kurs primo året} - 1) \times 100.$$

#### **Standardafvigelser af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)**

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

Der opgøres alene standardafvigelser for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

#### **Sharpe ratio af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)**

Sharpe ratio måler en investerings afkast i forhold til dens risiko. Jo større sharpe ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af sharpe ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes.

Der opgøres alene sharpe ratio-tal for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

For regnskabsperioder, der er kortere end 12 måneder, er nøgletallene beregnet for den faktiske periode.

# Value aktier

## Beretning

MS Invest Value Aktier investerer i danske og udenlandske aktier. Den indre værdi i afdelingen steg 31,0 pct. i 2009. Det skyldtes aktieudvælgelsen, specielt inden for stabile forbrugsaktier. De globale aktiemarkeder var i starten af året præget af stor usikkerhed og store kursfald. I starten af marts var massive statslige hjælpepakker med til at udløse en vending på de finansielle markeder. Derefter udviste markederne kraftige stigninger og indhentede en stor del af det, som blev tabt under den finansielle krise. Halvårsregnskaberne og regnskaberne for 3. kvartal viste pæn indtjeningsfremgang hos mange globale selskaber og var således med til at fastholde den positive udvikling.

## Forventninger

De globale aktiemarkeder er steget meget i 2009, og potentialet for yderligere stigninger vurderes at være ringe. Usikkerheden på aktiemarkederne ventes at afhænge af styrken af økonomierne. Skulle verdensøkonomien mod forventning komme ind i en selvberende vækst, er der formentligt et potentiale for kursstigninger i størrelsesordenen 10-15 pct. i 2010. Vi anser det som mere sandsynligt, at aktierne vil ligge en del lavere ved udgangen af 2010 end ved indgangen.

## Største beholdninger (pct)

Danone	7,4
Pernod Ricard	7,2
Sanofi-Aventis	6,0
Merck & Co.	5,3
Heineken	4,6
Carrefour Supermarkets	4,2
Walgreen	3,9
Casino	3,4
Diageo Capital Consolidated	3,2
Pepsico	3,1

## Resultatopgørelse (i 1.000 kr)

Note	2009	2008 *
<b>Renter og udbytter:</b>		
2 Renteindtægter	88	206
Renteudgifter	-15	0
3 Udbytter	3.249	1.594
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.322</b>	<b>1.800</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	31.331	-18.417
Valutakonti	-276	819
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-169	-334
4 <b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>30.886</b>	<b>-17.931</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>34.208</b>	<b>-16.131</b>
5 Administrationsomkostninger	-2.806	-773
<b>Resultat før skat</b>	<b>31.402</b>	<b>-16.904</b>
6 Skat	-364	-117
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>31.038</b>	<b>-17.021</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	-380	81
Overført fra sidste år	81	0
<b>Formuebevægelser i alt</b>	<b>-299</b>	<b>81</b>
<b>Til disposition</b>	<b>30.739</b>	<b>-16.940</b>
<b>Som foreslås anvendt således</b>		
Foreslået udlodning	0	1.822
Overført til udlodning næste år	0	82
Overført til medlemmernes formue	30.739	-18.844
<b>I alt</b>	<b>30.739</b>	<b>-16.940</b>
7 <b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>0</b>	<b>1.904</b>

\* Perioden 23.06.2008 til 31.12.2008

## Balance (i 1.000 kr.)

Note	2009	2008
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	12.386	13.644
8 <b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	94.433	91.249
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	2	2
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>94.435</b>	<b>91.251</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	286	241
Aktuelle skatteaktiver	138	5
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>424</b>	<b>246</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>107.245</b>	<b>105.141</b>
<b>Passiver</b>		
9 Medlemmernes formue	104.559	105.068
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.683	68
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3	5
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.686</b>	<b>73</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>107.245</b>	<b>105.141</b>

## Noter

## 1. Hoved og nøgletaloversigt

	2008 **	2009
<b>Årets nettoresultat, mio. kr.</b>	<b>-17,0</b>	<b>31,0</b>
Renter og udbytte (netto), mio. kr.	1,7	3,0
Kursgevinster og -tab, mio. kr.	-17,9	30,9
Administrationsomkostninger, mio. kr.	-0,8	-2,8
Cirkulerende andele, mio. kr.	121,5	93,9
Medlemmernes formue mio. kr.	105,1	104,6
Udlodning kr. pr. andel	1,50	0,00
Indre værdi pr. andel ultimo	86,48	111,39
Ændring i indre værdi i pct.	-14,4	31,0
Kurs ultimo	86,35	114,20
Afkast målt på kurs i pct.		34,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,3
MS Verden inkl. udbytte	-27,4	25,9
Omkostningsprocent	0,689	2,604
Årlig omkostningsprocent (ÅOP)	1,276	3,106
Porteføljens omsætningshastighed	0,308	0,326

\*\* Omfatter perioden 23.06.2008 - 31.12.2008

<b>2. Renteindtægter i 1.000 kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Indestående i depotselskab	88	206
Renteudgifter	-15	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>73</b>	<b>206</b>
<b>3. Udbytte i 1.000 kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.249	1.594
<b>4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	-1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	1
<b>I alt obligationer</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	0	-149
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.331	-18.268
<b>I alt aktier</b>	<b>31.331</b>	<b>-18.417</b>
Valutakonti	-276	819
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-169	-334
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>30.886</b>	<b>-17.931</b>
Bruttohandelsomkostninger	169	334
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Nettohandelsomkostninger</b>	<b>169</b>	<b>334</b>

#### 5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2009		2008	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	6
Løn til direktion	0	0	0	28
Løn til personale	0	0	0	100
Revisionshonorar til revisorer	0	0	7	1
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	1
Husleje m.v.	0	0	0	12
Kontorhold m.v.	0	0	0	16
IT-omkostninger	0	0	0	58
Markedsføringsomkostninger	0	0	422	0
Gebyrer til depotselskab	118	0	92	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.057	0	0	0
Øvrige omkostninger	254	0	30	0
Fast administrationshonorar	377		0	
<b>Opdelte administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.806</b>	<b>0</b>	<b>551</b>	<b>222</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>2.806</b>		<b>773</b>

Metoden hvorefter andel af fællesomkostninger fordeles imellem afdelinger administreret af Nordea Invest Fund Management A/S er beskrevet under anvendt regnskabspraksis.

#### 6. Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter

#### 7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Renteindtægter og udbytte	3.211	1.800
Ikke refunderbare udbytteskatter	364	122
Kursgevinst til udlodning	-353	918
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.806	-773
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-380	81
Udlodning overført fra sidste år	81	0
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-611	0
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>0</b>	<b>1.904</b>

#### 8. Kapitalandele

##### Aktieinvesteringer, sektorfordeling

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	procent	procent
Stabilt forbrug	49,1	37,1
Medicinal	26,3	23,6
Cyklisk forbrug	15,3	21,9
Energi	6,0	0,0
Industri	3,3	6,6
IT	0,0	4,2
Råvare	0,0	4,9
Øvrige	0,0	1,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

##### Valutafordeling

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	procent	procent
Amerikanske dollar	39,3	34,4
Euro	37,9	29,1
Japanske yen	6,7	9,7
Schweiziske franc	6,3	6,3
Engelske pund	5,9	4,6
Svenske kroner	4,6	5,8
Danske kroner	0,0	8,6
Øvrige	-0,7	1,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

##### Noterede udenlandske aktier (i 1.000 kr.)

	31.12.2008		31.12.2009	
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
<b>CHF Noterede udenlandske aktier (CHF 501,6929)</b>				
Nestle Reg.	11	11	50,200	2.770
Clariant AG	23	0	0,000	0
Roche	2	2	175,800	1.852
Novartis	7	7	56,500	1.928
<b>CHF Noterede udenlandske aktier i alt</b>				<b>6.550</b>

##### EUR Noterede udenlandske aktier (EUR 744,0972)

	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
Unilever	8	8	22,750	1.270
Heineken	20	20	33,265	4.926
Bulgari	45	0	0,000	0
Casino	0	8	62,530	3.676
Louis Vuitton Moet Hennessy	8	0	0,000	0
Pernod Ricard	16	17	59,910	7.685
Danone	0	25	42,830	7.928
Sanofi-Aventis	7	16	55,060	6.391
Carrefour Supermarkets	18	18	33,560	4.470
Bongrain	0	1	52,950	369
Henkel	22	0	0,000	0
Hugo Boss Pref.	24	0	0,000	0
Fortis Rights	6	6	0,000	0
<b>EUR Noterede udenlandske aktier i alt</b>				<b>36.714</b>

##### GBP Noterede udenlandske aktier (GBP 837,5016)

	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
Burberry Group Plc Designs	33	0	0,000	0
GlaxoSmithKline	16	16	13,195	1.779
Diageo Capital Consolidated	36	38	10,840	3.414
<b>GBP Noterede udenlandske aktier i alt</b>				<b>5.193</b>

##### JPY Noterede udenlandske aktier (JPY 5,5709)

	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
Ricoh	13	0	0,000	0
Yamaha Motor	13	0	0,000	0
Astellas Pharma	3	3	3.460,000	540
Mazda Motor	22	0	0,000	0
Fancl Corporation	21	21	1.681,000	1.938
Nintendo Osaka	0	1	22.190,000	989
Daichi Sankyo	4	0	0,000	0
Takeda Pharmaceutical	5	14	3.830,000	3.030
Sony	7	0	0,000	0
Shin-Etsu Chemical	4	0	0,000	0
Circle K Sunkus	7	7	1.147,000	441
Canon	8	0	0,000	0

Amada	37	0	0,000	0
<b>JPY Noterede udenlandske aktier i alt</b>				<b>6.938</b>

**USD Noterede udenlandske aktier (USD 518,625)**

Walgreen	38	22	36,720	4.133
Sara Lee	41	41	12,180	2.584
Procter & Gamble	0	6	60,630	1.981
Phillips-Van Heusen	6	0	0,000	0
Pfizer	20	20	18,190	1.915
Pepsico	4	11	60,800	3.311
Motorola	30	0	0,000	0
Microsoft	9	0	0,000	0
Merck & Co.	7	0	0,000	0
Merck & Co.	0	30	36,540	5.685
Macy's Group	11	0	0,000	0
Liz Claiborne Inc.	7	0	0,000	0
Eli Lilly	5	5	35,710	926
Kraft Foods	14	14	27,180	1.931
Kimberley-Clark	8	8	63,710	2.775
Johnson&Johnson	10	10	64,410	3.173
GAP	15	0	0,000	0
Forest Laboratories	7	7	32,110	1.216
Coca Cola	10	10	57,000	3.045
Burger King	0	12	18,820	1.162
H&R Block	0	27	22,620	3.109
AstraZeneca ADR	9	9	46,940	2.094
Amgen	5	0	0,000	0
American Eagle Outfitters	15	0	0,000	0
Alcoa	26	0	0,000	0
Ingersoll-Rand	19	0	0,000	0
<b>USD Noterede udenlandske aktier i alt</b>				<b>39.039</b>

**Noterede udenlandske aktier 94.433**

**Unoterede danske aktier (i 1.000 kr.)**

	31.12.2008	31.12.2009	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
Nordea Invest Fund Management	1	1	200,000	2
<b>DKK Unoterede danske aktier i alt</b>				<b>2</b>

**9. Medlemmernes formue i 1.000 kr.**

	2009		2008	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	121.488	105.068	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.822		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-93		0
Emissioner i året	11.050	10.204	121.488	121.002
Indløsninger i året	-38.668	-39.291	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-545		1.087
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		380		-81
Overført til udlodning fra sidste år		-81		0
Overført til udlodning næste år		0		82
Foreslået udlodning		0		1.822
Overført fra resultatopgørelsen		30.739		-18.844
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>93.870</b>	<b>104.559</b>	<b>121.488</b>	<b>105.068</b>

**Noter uden henvisning**

**10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.**

	2009 i 1.000 kr.	procent	2008 i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	94.433	100,0	91.249	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2	0,0	2	0,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>94.435</b>	<b>100,0</b>	<b>91.251</b>	<b>100,0</b>

**11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.**

	2009	2008
Kursværdi af køb af værdipapirer	33.054	20.575
Kursværdi af salg af værdipapirer	37.138	19.756
<b>Samlet kursværdi</b>	<b>70.192</b>	<b>40.331</b>

# Bestyrelsen

## **Frantz Dolberg, Formand**

Født 1943

Advokat

### **Medlem af bestyrelsen for:**

Advokatfirmaet Ret & Råd Fyn A/S

Advokatkæden Ret & Råd A/S

Danske Advokater

Plum - Koncernen

HCLA/S

Salomon A/S

Perago A/S

Drud Invest A/S

Brinken A/S

Pilegaard Koncernen

Vestfyns Tømmerforretning A/S

Assens Murer- og Entreprenørforretning A/S

Bøgeskov VVS A/S

Grøndal ApS.

Arena Assens Fonden

Hagenskovfonden

Komponisten Jacob Gades Legat

Danske Advokaters Hjælpefond

Bolig og Miljøudviklingsfonden Middelfart

## **Hans Erik Brønserud, Næstformand**

Født 1946

Administrerende direktør

### **Medlem af bestyrelsen for:**

Et godt HJEM A/S

Trekantens Ejendomsselskab A/S

Leasing FYN, Middelfart A/S

Leasing FYN Bank A/S

ForSikringsSamarbejde A/S

Sparekassekollegiet A/S

Kulturøen A/S

Byggeselskabet Middelfart Havnefront A/S

Garanti Invest A/S

TRIN, Trekantområdets Innovationsforum

## **Peter Møller**

Født 1959

Kundedirektør

### **Medlem af bestyrelsen for:**

Forsikring Fyn A/S

Et Godt Hjem A/S

DGI-Huset Vejle

## **Jesper Foss Moustgaard**

Født 1969

Investeringschef

Ingen andre ledelseshverv

## Direktionen

**Cristina Lage**

Født 1954

Administrerende direktør

**Medlem af bestyrelsen for:**

SFI - Det Nationale Forskningscenter for Velfærd

Gyldendal A/S

PensionDanmark A/S

**Layout: Nordea Invest Kommunikation**

**Nordea Invest Fund Management A/S | Nyropsgade 17, st. | 1602 København V. | Tlf. +45 3336 0600 | [www.nordeainvest.dk](http://www.nordeainvest.dk)**