



Investeringsforeningen MS Invest

ÅRSRAPPORT 2010

Forening

Investeringsforeningen MS Invest
CVR.-nr: 31 16 85 97
Nyropsgade 17, st.
1602 København V.

Tlf: 33 36 06 00
Fax: 33 91 26 96

Bestyrelse

Frantz Dolberg (formand)
Peter Sandal Jeppesen (næstformand)
Jan Melgaard
Jesper Haugaard

Direktion

Cristina Lage (administrerende direktør)

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotbank

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

FORENINGENS LEDELSESBERETNING	4
PÅTEGNINGER	12
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	14
ÅRSREGNSKAB	18

FORENINGENS LEDELSESBERETNING

Den globale udvikling

2010 var præget af et moderat opsving i verdensøkonomien, som dækkede over store regionale forskelle. I emerging markets-landene fortsatte den høje økonomiske vækst, mens opsvinget i USA var svagere. I Europa var væksten endnu lavere og stærkt geografisk differentieret. Tallene dækkede over høj vækst i Tyskland og Sverige og recession i flere lande i Sydeuropa. I både USA og Europa blev fremgangen udfordret af usikkerhed om, hvorvidt den private sektor var i stand til at tage over, når der skete en opbremsning i den offentlige stimulans. Samtidig blev den kraftigt voksende statsgæld et stigende problem – ikke kun i de gældsplagede lande i Sydeuropa – men i praktisk talt alle vestlige lande.

Emerging markets-landene i front

Ifølge IMF ligger den globale vækst set under ét på 4,8 pct. i 2010, men med store regionale forskelle. Bedst så det ud for emerging markets-landene, som samlet set står stærkere end før krisen. Især Kina og Indien har udmærket sig med vækstrater på henholdsvis 10,5 og 9,7 pct. Det betød blandt andet, at Kina i 2. kvartal 2010 kunne overtage Japans position som verdens næststørste økonomi. Også Rusland og Brasilien har fremvist høj vækst, og her har udviklingen været drevet af stigende olie- og råvarepriser. Gennem året har væksten i flere emerging markets-lande været så kraftig, at iagttagere har udtrykt bekymring for en decideret overophedning. Det er et problem, som den kinesiske regering har adresseret ved blandt andet at bremse bankernes udlån gennem en stramning af kapitalkravene.

Blandet fremgang i USA og Europa

Den amerikanske økonomi har traditionelt været forbrugsdrevet, og en forudsætning for vækst har været, at de amerikanske forbrugere begyndte at tro på fremtiden. En række forhold har gennem året indikeret, at dette er ved at ske. Arbejdsløsheden har stabiliseret sig, om end på et højt niveau, detailsalget har fremvist stigninger, og indikatorerne for forbrugertillid er med enkelte undtagelser gået frem gennem året. Væksten i

USA's BNP blev 2,6 pct., og USA's BNP nåede op på niveauet fra før krisen. Opsvinget er imidlertid skrøbeligt, og blandt andet har det amerikanske boligmarked udvist svaghedstegn i slutningen af 2010, hvor boligsalg, byggeaktivitet og boligpriser er stagneret. Traditionelt har boligmarkedet stor indflydelse på den økonomiske vækst på grund af betydningen for forbrugernes formuer og for stabiliteten i den finansielle sektor og dermed udlånsaktiviteten.

I Europa har opsvinget været mere skrøbeligt end i USA, og de fleste europæiske økonomier har stadig et stykke vej op til niveauet fra før krisen. Set under ét er arbejdsløsheden holdt op med at stige, men ligger fortsat på et højt niveau. Samtidig har forbrugertilliden og detailsalget vist tegn på bedring. I flere lande hæmmes væksten imidlertid af en række strukturelle problemer, blandt andet store offentlige sektorer, ufleksible arbejdsmarkeder, en tidlig pensionsalder og lav produktivitet. Udviklingen i Europa har i 2010 dækket over recession i de svageste økonomier som Grækenland, Spanien og Irland, mens de nordeuropæiske økonomier har vist fremgang, der delvist kunne relateres til den lave eurokurs og de lave renter. Især har eksportorienterede økonomier som den tyske og den svenske udmærket sig med vækstrater på henholdsvis 3,3 og 4,4 pct., mens den danske vækst lå på 2,0 pct.

Stigende indtjening gennem året

I både USA og Europa er de overvejende positive takter for realøkonomien blevet understøttet af en stigende indtjening i de private virksomheder. Vendepunktet kom tilbage i 3. kvartal 2009, hvor regnskaberne viste fremgang for første gang siden finanskrisen. Denne fremgang er fortsat igennem 2010. Den stigende indtjening kan primært relateres til omkostningsbesparelser, mens fremgang på grund af stigende salg generelt har været mindre udtalt, dog har blandt andet tyske og svenske virksomheder oplevet stigende salg på især eksportmarkederne.

Tilbagerulning af hjælpepakkerne

I 2010 har væksten i de vestlige økonomier været lav, og udviklingen har været præget af usikkerhed om,

hvorvidt økonomierne kunne synke tilbage i recession, når der skete en opbremsning i den offentlige stimulans, som har drevet væksten siden krisen. En begyndende fremgang i de ledende indikatorer, herunder nøgletallene for erhvervs- og forbrugertillid, har gennem året peget på, at den private sektor så småt var klar til at drive væksten fremadrettet. I modsætning til forventningerne ved halvårsskiftet blev væksten ikke dæmpet i 2. halvår, selvom vigende nøgletal kortvarigt fik recessionsfrygten til at blusse op hen i eftersommeren.

Den offentlige stimulans har fået underskuddene på de offentlige finanser til at stige kraftigt i praktisk talt alle vestlige lande. Det har betydet, at statsgælden er blevet et så alvorligt problem, at muligheden for at stimulere den økonomiske vækst fremadrettet er begrænset. Blandt andet ventes budgetunderskuddet i USA og Storbritannien at overstige 10 pct. af BNP, mens statsgælden ventes at nå op på henholdsvis 77 og 93 pct. af BNP. Budgetunderskuddet i Danmark er også blevet et alvorligt problem og ventes at lande på 4,6 pct. af BNP, mens statsgælden ventes at lande på 44 pct. af BNP.

Fortsat ekspansiv pengepolitik

Gennem året har centralbankerne i de toneangivende økonomier fastholdt deres styringsrenter på lave niveauer for at stimulere den økonomiske vækst. Således valgte Den Europæiske Centralbank at fastholde sin rente på 1,0 pct., mens den amerikanske centralbank, The Fed, fastholdt sin rente på 0,00 - 0,25 pct. Herhjemme betød en rekordstor valutaindstrømning, at Nationalbanken kunne sænke sin rente fra 1,20 til 1,05 pct.

De rekordlave styringsrenter har samtidig betydet, at muligheden for at bruge renten som et stimuleringsmiddel i realiteten er udtømt. Det er baggrunden for, at den amerikanske centralbank i stedet valgte at iværksætte støtteopkøb af statsobligationer for 600 mia. dollars, da svage nøgletal offentliggjort i eftersommeren skabte fornyet recessionsfrygt. Målet var at presse markedsrenterne ned og derigennem stimulere den økonomiske vækst.

Statsgældskrisen truer euroen

Generelt er der en tendens til, at de fleste vestlige lande opbygger massiv gæld i disse år. I enkelte lande har gælden allerede nået et niveau, hvor den truer deres økonomiske stabilitet. Problemerne centrerer sig primært omkring de såkaldte PIIGS-lande (Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien), som tilsammen har en offentlig gæld på over 2.600 mia. euro, hvoraf en del er finansieret af banker i de øvrige europæiske lande. Et kollaps i et eller flere af PIIGS-landene kan således medføre alvorlige problemer for det øvrige Europa.

Statsgældskrisen har desuden medført en række spændinger i eurosamarbejdet. For det første betyder medlemskabet af euroen, at PIIGS-landene ikke kan forbedre deres konkurrenceevne ved at devaluere. En devaluering kunne ellers understøtte en hårdt tiltrængt vækst. For det andet kan Den Europæiske Centralbank komme i et dilemma, hvor den skal søge at begrænse inflation i fx Tyskland, samtidig med at en renteforhøjelse frygtes at kunne udløse et kollaps i et af PIIGS-landene. En konkurs i et land frygtes desuden at kunne skabe en negativ spiral, som potentielt kan trække flere med i faldet.

I Grækenland – det indtil nu værst ramte land – kom problemerne op til overfladen i marts, da det stod klart, at landets statsgæld og løbende budgetunderskud var væsentligt større end hidtil antaget. Dette medførte et akut finansieringsproblem, som resulterede i, at de øvrige EU-lande i samarbejde med IMF måtte træde til med en hjælpepakke på 110 mia. euro for at stabilisere udviklingen. Samtidig blev der oprettet en stabiliseringsfond på 750 mia. euro til de øvrige gældsplagede lande. I november måtte Irland trække på garantier fra fonden, da landet fik problemer med at refinansiere sin statsgæld, ligesom der ved udgangen af 2010 var stigende frygt for, at også Portugal ville få problemer med at refinansiere sin gæld.

Hjælpepakkerne har løst PIIGS-landenes finansieringsbehov et par år frem, mens problemerne med

at skabe langsigtet balance i landenes finanser stadig udestår. De krav om finanspolitiske besparelser, som har været en betingelse for hjælpen, har blot betydet, at gælden vokser lidt langsommere end tidligere. Der er således fortsat et presserende behov for strukturelle reformer.

Globale ubalancer træder frem

De store forskelle mellem væksten i emerging markets-landene og de vestlige økonomier har i løbet af 2010 skabt øget fokus på en række globale ubalancer. Dette kan blandt andet aflæses i USA's betalingsbalanceunderskud, som ventes at blive på 466,5 mia. dollars, mens Kinas overskud modsat ventes at blive 270 mia. dollars. Et af problemerne er, at den amerikanske befolkning har et relativt højt forbrug og sparer for lidt op, mens billedet er det stik modsatte i Kina og en række andre emerging markets-lande.

Ubalancerne har betydet, at kurserne mellem amerikanske dollars og valutaerne fra en række emerging markets-lande er blevet et øget politisk stridsemne gennem 2010. Striden nåede en foreløbig kulmination på G20-mødet i november. Der hævdede USA's præsident Obama, at den kinesiske regering intervererede i markedet for at fastholde en kunstig lav kurs på sin valuta med det formål at gøre sine varer billigere på eksportmarkederne. Omvendt hævdede Kinas præsident, Hu Jintao, at USA's centralbank prøvede at udvande dollarkursen ved at øge pengemængden. Denne uenighed kan ultimativt føre til en handelskrig.

Godt år for de finansielle markeder

På trods af usikkerheden om udviklingen i de vestlige økonomier blev 2010 et godt år for de finansielle markeder, hvor aktiemarkederne viste en stærk fremgang. Danske investorer kunne desuden nyde godt af kursstigninger på dollaren og en række andre valutaer udenfor Europa.

I perioder skabte statsgældskrisen og tilbagerulningen af hjælpepakkerne kraftig volatilitet. Samtidig var 1. halvår 2010 præget af usikkerhed om, hvordan de finansielle markeder ville blive påvirket af øget politisk

regulering. Ved halvårsskiftet var det forventet, at den usikkerhed ville fortsætte i 2. halvår. I modsætning til forventet kom der imidlertid øget klarhed, blandt andet da EU's stresstests af 91 europæiske banker viste, at kun syv banker havde problemer med at leve op til kapitalkravene. Stresstesten har dog fået en del økonomer og investorer til at trække på smilebåndene, da der efter deres opfattelse ikke er taget tilstrækkelig højde for, at et eller flere lande før eller siden ikke kan betale deres gæld.

Fremgang for aktiemarkederne

De globale aktiemarkeder klarede sig godt i 2010 med en stigning på 10,0 pct., men med store regionale forskelle. Stigningen er et resultat af fremgangen i realøkonomierne og af den øgede indtjening i virksomhederne. Generelt udviste aktiemarkederne i emerging markets-landene de største stigninger på grund af den kraftige økonomiske vækst og øgede interesse for at investere i disse lande. Det betød blandt andet, at aktiemarkederne i Kina og Indien steg henholdsvis 10,4 og 16,2 pct. Udviklingen på de amerikanske aktiemarkeder var på 14,8 pct., mens markederne i Europa og Japan steg henholdsvis 6,8 og 0,6 pct.

Afkastene på markederne uden for Europa skal ses i lyset af de kraftige valutastigninger gennem året. Overfor danske kroner steg amerikanske dollars således 7,1 pct., kinesiske renminbi 9,9 pct., indiske rupi 11,5 pct., og japanske yen 22,9 pct. Målt i danske kroner steg de globale aktiemarkeder 19,7 pct., med stigninger i Kina og Indien på henholdsvis 21,3 og 29,5 pct. I USA, Europa og Japan var stigningerne på 22,9, 11,3 og 23,6 pct.

Det danske aktiemarked var blandt de bedste aktiemarkeder i verden med en stigning på 25,2 pct. Tallet dækker imidlertid over store forskelle. Novo Nordisk, som er det største selskab på den danske børs, steg 89,5 pct., mens Vestas omvendt faldt 44,5 pct.

Se yderligere kommentarer til årets resultat i afsnittet "Afdelingens udvikling" i indledningen til årsregnskab.

Forventninger til 2011

Verdensøkonomien har det seneste år været inde i et opsving af varierende styrke. Det mest sandsynlige scenarie er, at dette opsving fortsætter i 2011. Opsvinget ventes at foregå i flere tempi med de højeste vækstrater i emerging markets-landene og lavere vækst i de vestlige lande.

Siden finanskrisen har opsvinget i de vestlige lande været drevet af offentlige stimuleringspakker. De ventes i vid udstrækning at ebbe ud i 2011, og samtidig har statsgælden i de fleste lande nået et niveau, hvor det i praksis ikke er muligt at fortsætte. Fremtidig vækst ventes derfor at afhænge af, om den private sektor kan tage over. Det ventes den at kunne på baggrund af fremgangen ved indgangen af året, men i et langsomt tempo. Væksten i 2011 ventes derfor at blive lavere end i 2010, men stadig positiv.

Selvom der ventes fremgang for verdensøkonomien som helhed i 2011, tegner der sig en række usikkerhedsmomenter ved indgangen af året, som kan udfordre udviklingen globalt:

- Statsgældskrisen i de såkaldte PIIGS-lande (Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien) ventes fortsat at skabe usikkerhed i 2011 og kan potentielt true den økonomiske stabilitet i hele euroområdet, hvis større økonomier som fx Spanien får problemer med at refinansiere deres statsgæld. Sker det, ventes udviklingen i sidste instans at afhænge af den politiske vilje til at hjælpe i de øvrige eurolande. Udover PIIGS-landene har praktisk talt alle vestlige lande et massivt refinansieringsbehov, som kan udgøre en trussel, hvis der fx kommer fornyet usikkerhed på de finansielle markeder.
- Siden juni 2009 har det amerikanske boligmarked udvist en svag bedring, der blandt andet kunne aflæses i svagt stigende boligpriser. Denne bedring har primært været et resultat af en midlertidig skatterabat til huskøbere. Da denne skatterabat blev udfaset i 2010, resulterede det i en svag tilbagegang på bolig-

markedet, hvor både antallet af solgte boliger og antallet af påbegyndte nybyggerier faldt i forhold til året før. Situationen var dermed skrøbelig ved indgangen til 2011, og den kan potentielt forværres, fx i tilfælde af stigende renter. Kommer der et nyt tilbageslag på boligmarkedet, kan det medføre alvorlige konsekvenser for hele den amerikanske økonomi.

- Den finansielle sektor i USA og Europa har en stor eksponering mod de to ovenstående usikkerhedsmomenter. Den finansielle sektor i USA har 45 pct. af sine aktiver eksponeret mod det amerikanske boligmarked, mens europæiske banker har en stor eksponering mod statsobligationer fra PIIGS-landene. Et tilbageslag disse to steder kan skabe alvorlige problemer for den finansielle sektor.
- Under finanskrisen havde de fleste lande en fælles interesse i at bringe verdensøkonomien tilbage på vækstsporet. Ved indgangen til 2011 stod landene mere spredte. Kina og andre emerging markets-lande fokuserede på at dæmpe en begyndende overophedning, som blandt andet kom til udtryk ved en stigende inflation. I USA og Europa var fokus derimod rettet mod at skabe vækst, og her var inflationen stadig lav som følge af høj arbejdsløshed og et lavt lønpres. Desuden var der blandt EU-landene forskellige holdninger til, hvordan de økonomiske problemer i regionen skulle håndteres, ligesom Den Europæiske Centralbank pressede på for at få regeringerne til at skabe balance i de offentlige finanser. På den baggrund ventes 2011 at blive præget af øget politisk uenighed om fx valutakurser, handelspolitik, pengepolitik og de offentlige finanser i EU-landene.

Størst potentiale i defensive aktier

De finansielle markeder ventes at være præget af de ovenstående usikkerhedsfaktorer og kan i perioder opleve kraftig volatilitet.

Indtjeningen i europæiske og amerikanske virksomheder steg 40 pct. i 2010, uden at de globale aktier steg tilsvarende. Hvis verdensøkonomien fortsætter en svag

fremgang i 2011, kan virksomhedernes indtjening stige yderligere. På den baggrund ventes afkastpotentialet på aktier, særligt fra emerging markets-landene, at ligge betydeligt over afkastet på obligationer.

Da det økonomiske opsving stadig er skrøbeligt ved indgangen til 2011, ventes Den Europæiske Centralbank og den amerikanske centralbank at holde deres styringsrenter på de nuværende lave niveauer gennem det meste af 2011 og tidligst at hæve dem i slutningen af året.

Vi forventer, at de mere defensive aktier, det vil typisk sige fødevarer- og medicinalrelaterede aktier, vil klare sig bedst i 2011. Det er vores opfattelse, at Fjernøsten indeholder en meget stor risiko for at skuffe aktiemarkedene, da der er mange positive forventninger indregnet i de nuværende kurser.

Vi er meget skeptiske med hensyn til, hvorvidt de store forventninger til virksomhedernes indtjeningsvækst kan indfries, og vi er derfor meget forsigtige i vores porteføljesammensætning.

Se yderligere kommentarer til forventningerne i afsnittet "Forventninger til afdelingen" i indledningen til årsregnskabet.

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 økonomiske resultater er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. 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.

Risikofaktorer

Forretningsmæssige og finansielle risici

Foreningens og afdelingens væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til udviklingen på de globale aktiemarkeder. Foreningen foretager en løbende overvågning og pleje af investeringerne og spreder disse over flere værdipapirer.

I foreningen håndteres risikoen i samråd med foreningens rådgiver. Afdelingen skal leve op til investeringsrammerne 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 foreningen.

Administrative risici

Forvaltningen af foreningen 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.

Foreningen har indgået en depotselskabsaftale med J.P. Morgan Europe Limited, Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien (J.P. Morgan) J.P. Morgan skal dermed forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling. Depotselskabet påtager sig hermed nærmere fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpligtig revision foretaget af det generalforsamlingsvalgte revisionsselskab. Desuden lever foreningen op til GIPS-standard, 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. Procedurerne afprøves regelmæssigt. Det generelle sikkerhedsniveau følges og tilrettelægges af bestyrelsen, der tillige sikrer, at de personalemæssige ressourcer er til stede.

Bestyrelsen, direktionen og deres øvrige hverv

I overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet oplyses de ledeshverv, som foreningens bestyrelses- og direktionsmedlemmer varetager i andre danske aktieselskaber, bortset fra

ledeshverv i virksomhedens egne 100 pct.-ejede datterselskaber.

Bestyrelse

Frantz Dolberg, Formand

Født 1943

Advokat

Medlem af bestyrelsen for:

Advokatfirmaet Ret & Råd Fyn A/S

Plum - Koncernen

HCL A/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

Arena Assens Fonden

Hagenskovfonden

Komponisten Jacob Gades Legat

Danske Advokaters Hjælpefond

Bolig og Miljøudviklingsfonden Middelfart

Peter Sandal Jeppesen, Næstformand

Født 1948

Statsaut. revisor

Medlem af bestyrelsen for:

SR Holding, Herning A/S

SR Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Jan Melgaard

Født 1961

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:

Lighthouse Aviation A/S

Jesper Haugaard

Født 1956

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:

VOXTREAM A/S

Scape Technologies A/S

WINDOWMASTER A/S

Power Secure A/S

Printline A/S

Seden Ejendomsinvest A/S

Delta New-Bizz A/S

KM Technologies A/S

KM Telecom SA A/S

KM Group A/S

Delta Care A/S

Direktion**Cristina Lage**

Administrerende direktør i

Nordea Invest Fund Management, Født 1954

Medlem af bestyrelsen for:

SFI - Det Nationale Forskningscenter for Velfærd

Gyldendal A/S

PensionDanmark A/S

Regnskabsoverblik

Årsrapporten for 2010

Selskabets ledelse vurderer, at der ikke er specifikke usikkerheder, som relaterer sig til indregning og måling af årsrapportens elementer for 2010.

Omkostninger til bestyrelsen

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 63 t.kr. i 2010.

Omkostninger til direktionen

Direktionens samlede aflønning for arbejdet i foreningen og Nordea Invest Fund Management A/S udgjorde 4 t.kr. i 2010.

En oversigt over bestyrelsen, direktionen og deres øvrige hverv er fremlagt i indeværende ledelsesberetning.

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.

Foreningens andel af honoraret for 2010 til Deloitte udgør:

Revisionshonorar	25 t.kr.
Andre ydelser end revision	2 t.kr.
Samlet honorar til Deloitte	27 t.kr.

Afkast og udbytte

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

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

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

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 2010 for Investeringsforeningen MS Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet 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 udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 3. marts 2011

Bestyrelsen

Frantz Dolberg
Formand

Peter Sandal Jeppesen
Næstformand

Jan Melgaard
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Cristina Lage
Administrerende direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

**Til medlemmerne i
Investeringsforeningen MS Invest**

Påtegning på årsregnskab

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen MS Invest for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for én afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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. 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 foreningens

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 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.

Det er vor 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 2010 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 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 m.m.

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

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

København, den 3. marts 2011

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl
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. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.m.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2009.

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.

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.

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, samt afdelingens 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 res-

sourceforbrug. Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen dækker over omkostninger til rådgivning udført af Middelfart Sparekasse.

Skat

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

Til minimumsudlodningen kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C. Udlovningsprocenten 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.

Det udlodningspligtige resultat specificeres i en note.

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi, og indregnes i balancen på handelsdagen. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Noterede aktier værdiansættes til lukkekursen på balancedagen.

Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Andre aktiver

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.

Anden gæld

Mellemværende vedr. handelsafvikling er beskrevet ovenfor.

Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen.

Nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Udlodning kr. pr. andel.
- Indre værdi pr. andel ultimo året.
- Ændring i indre værdi i procent.
- Standardafvigelser af medlemmernes afkast.
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast.
- Kurs ultimo.
- Afkast målt på kurs.
- Benchmark.
- Markedets standardafvigelse.
- Markedets sharpe ratio.
- Omkostningsprocent.
- Årlig omkostningsprocent (ÅOP).
- Porteføljens omsætningshastighed.

Nøgletallene er opgjort således:

Udlodning kr. pr. andel

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

Udlodning til medlemmerne ultimo året/cirkulerende andele ultimo året.

Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue ultimo året/cirkulerende andele ultimo året.

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:

Udlodning \times indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udlodning.

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.

Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret er lukkeprisen ultimo angivet.

Afkast målt på kurs

Beregningen af afkastet målt på børsnoteret kurs svarer til beregningen angivet for ændring i indre værdi.

Benchmark

Er udtryk for det sammenligningsgrundlag investeringen kan vurderes op mod.

Markedets standardafvigelse

Er beregnet som standardafvigelsen for medlemmernes afkast blot med udgangspunkt i afdelings benchmark.

Markedets sharpe ratio

Er beregnet som sharpe ratio for medlemmernes afkast blot med udgangspunkt i afdelings benchmark.

Omkostningsprocent

(Årets administrationsomkostninger/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.

Porteføljens omsætningshastighed

Porteføljens 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 "(kursværdi af køb + kursværdi ved salg)/2" svarer til handel som følger af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

MS INVEST VALUE AKTIER

Afdelingens profil

MS Invest Value Aktier investerer i danske og udenlandske aktier.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i MS Invest Value Aktier steg 10,4 pct. i 2010. Markedet for globale valueaktier nød godt af de lave renter og stigende indtjening i virksomhederne i 1. halvår. Fastholdelsen af det lave renteniveau i 2. halvår samt det spirende opsving i Vesten medførte stigende aktiekurser i 2. halvår, og samlet set endte 2010 med en positiv udvikling på markedet. Statsgældskrisen i primært Sydeuropa og perioder med svingende nøgletal for økonomierne i USA og Europa skabte kraftig volatilitet gennem året.

Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet var lavere end udviklingen på det generelle marked for globale valueaktier, hvilket også var lavere end forventningerne både ved indgangen af året og ved halvårsskiftet. Det skyldtes, at afdelingens investeringer var koncentreret inden for stabilt forbrug og health care-sektoren. Generelt havde disse sektorer det svært, da det primært var de konjunkturfølsomme sektorer, som gav de højeste afkast, da de nød godt af den øgede globale vækst. For at fastholde afdelingens risikoprofil blev investeringerne i de mere defensive sektorer fastholdt gennem året. Afdelingens bedste investeringer var i drikke- og fødevarereproducenter som Molson Coors Brewing,

Nestlé og Coca Cola, idet de alle steg mere end 20 pct. Modsat blev afkastet trukket ned af investeringerne i medicinalsekskabet Sanofi-Aventis, der faldt knap 10 pct. Afdelingens overordnede strategi med fokus på selskaber med en stærk markedsposition, en stærk pengestrøm og en stærk finansiell position blev fastholdt gennem 2010.

Forventninger til afdelingen

Det globale marked for valueaktier ventes i 2011 at blive understøttet af et fortsat opsving i verdensøkonomien og af stigende indtjening i virksomhederne. Fremgangen kan imidlertid blive udfordret, hvis de gældsplagede lande i primært Sydeuropa får nye problemer med at refinansiere deres gæld, eller der opstår usikkerhed om, hvordan økonomierne reagerer, når der sker en opbremsning i den økonomiske stimulans. Da valueaktier defineres ud fra kriterier om god værdi i selskaberne frem for vækstpotentiale, ventes de at have en mere stabil kursudvikling end globale aktier generelt. I 2011 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med det globale marked for valueaktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker en eksponering mod globale aktier for en del af deres investeringer. Afdelingen henvender sig både til investorer, der investerer for frie midler og via pensionsordninger.

Afdelingens midler placeres på en sådan måde, at der bliver tale om investeringer med en middel risikoprofil. Det vil sige, at der kan blive tale om middel udsving i afdelingens nettoformueværdi afhængig af markedsudviklingen. For at fastholde afdelingens risikoprofil er der fastsat rammer for, hvilke markeder afdelingen må investere på.

Risikoen ved investering i aktier afspejler en selskabsspecifik og en markedsræssig risiko. Den selskabsspecifikke risiko knytter sig til, at værdien af de enkelte aktier – og dermed afkastet – kan svinge mere end værdien af markedet generelt, alt efter hvordan det specifikke selskab klarer sig. Den markedsræssige risiko knytter sig til, at aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt, og at der kan forekomme perioder med kraftige kursfald. Udsvingene på aktiemarkedet som helhed er blandt andet bestemt af virksomhedernes indtjening, af de økonomiske konjunkturer og af politiske forhold både lokalt og globalt. Investering i udenlandske aktier medfører desuden en valutarisiko, da udenlandske valutaer kan svinge ganske betydeligt i værdi i forhold til danske kroner.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2010	2009
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	51	88
2 Renteudgifter	-4	-15
3 Udbytter	3.212	3.249
I alt renter og udbytter	3.259	3.322
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	10.273	31.331
Valutakonti	1.360	-276
Øvrige aktiver/passiver	21	0
Handelsomkostninger	-39	-169
4 I alt kursgevinster og -tab	11.615	30.886
I alt indtægter	14.874	34.208
5 Administrationsomkostninger	-2.507	-2.806
Resultat før skat	12.367	31.402
6 Skat	-505	-364
Årets nettoresultat	11.862	31.038
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	143	-380
Overført fra sidste år	0	81
Formuebevægelser i alt	143	-299
Til disposition	12.005	30.739
Som foreslås anvendt således		
Foreslået udlodning	5.262	0
Overført til udlodning næste år	34	0
Overført til medlemmernes formue	6.709	30.739
I alt	12.005	30.739
7 Til rådighed for udlodning	5.296	0

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2010	2009
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	22.411	12.386
8 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	103.563	94.433
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	2
I alt kapitalandele	103.563	94.435
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	43	286
Aktuelle skatteaktiver	198	138
I alt andre aktiver	241	424
Aktiver i alt	126.215	107.245
Passiver		
9 Medlemmernes formue	123.785	104.559
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.430	2.683
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3
I alt anden gæld	2.430	2.686
Passiver i alt	126.215	107.245

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2008 **	2009	2010
Årets nettoresultat, mio. kr.	-17,0	31,0	11,9
Renter og udbytte (netto), mio. kr.	1,7	3,0	2,8
Kursgevinster og -tab, mio. kr.	-17,9	30,9	11,6
Administrationsomkostninger, mio. kr.	-0,8	-2,8	-2,5
Cirkulerende andele, mio. kr.	121,5	93,9	100,2
Medlemmernes formue mio. kr.	105,1	104,6	123,8
Udlodning kr. pr. andel	1,50	0,00	5,25
Indre værdi pr. andel ultimo	86,48	111,39	123,02
Ændring i indre værdi i pct.	-14,4	31,0	10,4
Kurs ultimo	86,35	114,20	126,90
Afkast målt på kurs i pct.		34,4	11,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.			11,8
MSCI Verden inkl. udbytte	-27,4	25,9	19,7
Omkostningsprocent	0,689	2,604	2,155
Årlig omkostningsprocent (ÅOP)*	1,276	3,106	2,478
Porteføljens omsætningshastighed	0,308	0,326	0,124

** Omfatter perioden 23.06.2008 - 31.12.2008

* Afdelingen benytter performanceresultatafhængig aflønning, derfor vil ÅOP forventeligt variere mere fra år til år.

2. Renter i 1.000 kr.	2010	2009
Renteindtægter, Indestående i depotselskab	51	88
Renteudgifter, Indestående i depotselskab	-4	-15
I alt renter	47	73

3. Udbytte i 1.000 kr.	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.212	3.249

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	-1	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.274	31.331
I alt aktier	10.273	31.331
Valutakonti	1.360	-276
Øvrige aktiver/passiver	21	0
Handelsomkostninger	-39	-169
I alt kursgevinster og -tab	11.615	30.886
Bruttohandelsomkostninger	59	169
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-20	0
Nettohandelsomkostninger	39	169

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2010		2009	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	63	0	32	0
Revisionshonorar til revisorer	25	0	0	0
Andre honorarer til revisorer	2	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	14	0	0	0
Gebyrer til depotselskab	74	0	118	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.758	0	2.057	0
Øvrige omkostninger	163	0	222	0
Fast administrationshonorar	408		377	
Opdelte administrationsomkostninger i alt	2.507	0	2.806	0
Administrationsomkostninger i alt		2.507		2.806

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.

	2010	2009
Renteindtægter og udbytte	2.697	3.211
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-364
Kursgevinster til udlodning	4.962	-353
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.506	-2.806
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	143	-380
Udlodning overført fra sidste år	0	81
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	611
I alt til rådighed for udlodning	5.296	0

8. Kapitalandele
Aktieinvesteringer, sektorfordeling

	31.12.2010 procent	31.12.2009 procent
Stabilt forbrug	55,4	49,1
Medicinal	21,9	26,3
Cyklisk forbrug	15,2	15,3
Energi	5,8	6,0
Industri	0,0	3,3
Øvrige	1,7	0,0
Total	100,0	100,0

Valutafordeling

	31.12.2010 procent	31.12.2009 procent
Amerikanske dollar	45,4	39,3
Euro	32,0	37,9
Japanske yen	7,3	6,7
Schweiziske franc	6,7	6,3
Engelske pund	5,6	5,9
Svenske kroner	0,0	4,6
Øvrige	3,0	-0,7
Total	100,0	100,0

9. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2010		2009	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	93.870	104.559	121.488	105.068
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-1.822
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-93
Emissioner i året	7.351	8.635	11.050	10.204
Indløsninger i året	-1.000	-1.181	-38.668	-39.291
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-90		-545
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-143		380
Overført til udlodning fra sidste år		0		-81
Overført til udlodning næste år		34		0
Foreslået udlodning		5.262		0
Overført fra resultatopgørelsen		6.709		30.739
I alt medlemmernes formue	100.221	123.785	93.870	104.559

Noter uden henvisning
10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2010		2009	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	103.563	100,0	94.433	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	0	0,0	2	0,0
I alt finansielle instrumenter	103.563	100,0	94.435	100,0

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2010	2009
Kursværdi af køb af værdipapirer	15.174	33.054
Kursværdi af salg af værdipapirer	13.740	37.138
Samlet kursværdi	28.914	70.192

12. Største beholdninger

	1.000 kr.	Pct.
Danone	8.717	6,9
Merck & Co.	6.006	4,8
Molson Coors Brewing	5.743	4,6
Coca Cola	5.626	4,5
Sanofi-Aventis	5.563	4,4
Heineken	5.441	4,3
Pfizer	4.795	3,8
Walgreen	4.696	3,7
Casino	4.295	3,4
Carrefour Supermarkets	4.115	3,3

Layout: Nordea Invest Kommunikation

Nordea Invest | Nyropsgade 17, st. | 1602 København V. | Tlf. +45 3336 0600 | www.nordeainvest.dk