

**Specialforeningen
BL&S Invest**

Årsrapport 2008

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning	4
Ledelsesberetning.....	5
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	11
Anvendt regnskabspraksis	12
Danske Aktier.....	14
Globale Aktier.....	18
Forhold vedrørende ledelsen.....	22

Nærværende årsrapport 2008 for Specialforeningen BL&S Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgiver havde primo marts 2009. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Specialforeningen BL&S Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

FT reg. nr.: 16 074
CVR nr.: 31 06 17 17
www.bls-invest.dk

Bestyrelse

Poul Almlund, formand
Chris Bigler
Flemming Duus
Soulaima Gourani
Steen Juul Jensen

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Depotselskab

FIH Erhvervsbank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgiver

Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsperioden 7. november 2007 – 31. december 2008 for Specialforeningen BL&S Invest med 2 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. marts 2009

Bestyrelse

Poul Almlund
Formand

Chris Bigler

Flemming Duus

Soulaima Gourani

Steen Juul Jensen

Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Specialforeningen BL&S Invest

Vi har revideret årsrapporten for Specialforeningen BL&S Invests 2 afdelinger for regnskabsåret 7. november 2007 – 31. december 2008, der indeholder ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 7. november 2007 – 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger, samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 6. marts 2009

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl
Statsautoriserede revisorer

Per Rolf Larssen

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletaloversigt

	2008
Årets afkast i procent	
Danske Aktier *	-42,78
Globale Aktier **	-18,84
Indre værdi pr. andel	
Danske Aktier *	28.608,28
Globale Aktier **	40.580,49
Udlodning pr. andel (i kr.)	
Danske Aktier *	625,00
Globale Aktier **	0,00
Omkostningsprocent	
Danske Aktier *	0,64
Globale Aktier **	0,98
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	
Danske Aktier *	-103.495
Globale Aktier **	-5.310
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	
Danske Aktier *	153.317
Globale Aktier **	28.411
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	
Danske Aktier *	5
Globale Aktier **	1
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	
Danske Aktier *	744.967
- Kursværdi af køb	495.387
- Kursværdi af salg	249.580
Globale Aktier **	39.389
- Kursværdi af køb	36.518
- Kursværdi af salg	2.871
Omsætningshastighed	
Danske Aktier *	1,19
Globale Aktier **	0,02
ÅOP	
Danske Aktier ¹⁾ *	1,64
Globale Aktier ¹⁾ **	2,02

1) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes ÅOP at variere fra år til år.

Ledelsesberetning

Specialforeningen BL&S Invest i 2008

Specialforeningen BL&S Invest blev stiftet den 7. november 2007.

Foreningen er en placeringsforening, som har til formål at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i det i kap. 15 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. nævnte instrumenter.

Foreningen bestod ultimo 2008 af to afdelinger med en samlet formue på 182 mio. kr.

Foreningen startede aktiviteterne i afdeling Danske Aktier den 26. februar 2008. I maj 2008 besluttede bestyrelsen at etablere en ny afdeling, Globale Aktier. Den nye afdeling investerer primært i børsnoterede aktier på et globalt plan. Afdelingen blev igangsat den 30. september 2008.

Der er indgået rådgivningsaftale med Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S for begge afdelinger.

Foreningens ledelse er blevet ændret i løbet af 2008, idet bestyrelsesmedlemmet Kim Esben Stenild Højbye udtrådte af bestyrelsen.

Bestyrelsen besluttede på bestyrelsesmødet den 16. december 2008 at hæve tegnings- og garanti-provisionen for begge afdelinger fra 1,00% til 2,00% pr. 1. januar 2009.

Udvikling i afdelingerne i 2008

Danske Aktier

Afdelingen Danske Aktier har til formål at investere i selskaber noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S samt i selskaber, hvis aktier handles på et andet reguleret marked i Danmark. Afdelingen blev igangsat den 26. februar 2008.

Afdelingen har i perioden 26. februar 2008-31. december 2008 givet et afkast på -42,78%. Til sammenligning har referenceindekset OMXC Capped inklusive udbytter givet et afkast på -45,43% over samme periode.

Afdelingen realiserede i perioden 26. februar 2008 til 31. december 2008 et regnskabsmæssigt resultat på -103,5 mio. kr. De direkte omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 1,2 mio. kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2008 153 mio. kr.

For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 625,00 kr. pr. andel, hvilket er minimumsudlodningen jf. ligningsloven. Minimumsudlodningen skal foretages, idet foreningens indkomst skal beskattes hos medlemmerne efter reglerne for udloddende foreninger.

I afdeling Danske aktier kan der fremføres et underskud på 83,9 mio. kr. i aktier ejet mindre end 3 år, der kan modregnes i fremtidige gevinster på aktier ejet mindre end 3 år.

Globale Aktier

Afdelingen Globale Aktier har til formål at investere globalt i aktier handlet på regulerede markeder. Afdelingen blev igangsat den 30. september 2008.

Afdelingen gav i perioden 30. september 2008-31. december 2008 et afkast på -18,84%. Til sammenligning har referenceindekset MSCI World inklusive nettoudbytter givet et afkast på -21,28% over samme periode.

Afdelingen realiserede i perioden 30. september 2008 til 31. december 2008 et regnskabsmæssigt resultat på -5,3 mio. kr. De direkte omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 0,2 mio. kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2008 28 mio. kr.

For 2008 var der intet til rådighed til udlodning.

I afdeling Globale aktier kan der fremføres et underskud på 0,8 mio. kr. i aktier ejet mindre end 3 år, der kan modregnes i fremtidige gevinster på aktier ejet mindre end 3 år.

Økonomi og markedsforhold i 2008

De samfundsøkonomiske vækstudsigter svækkedes markant gennem 2008 i takt med de stærkt accelererede problemer i den finansielle sektor, der successivt påvirkede forbrugs- og investeringsmuligheder i betydelig negativ retning.

Ledelsesberetning

Den lavere økonomiske vækst, virksomhedernes svækkede indtjeningsudsigter og opbremsningen i udlånsvilligheden havde voldsomme negative effekter på de finansielle markeder.

Kursfaldene udgjorde for MSCI World (inkl. udbytte) knap 38% i 2008, hvilket er det største kursfald siden 1931. Det danske aktiemarked oplevede i 2008 endnu større kursfald med fald for C20- og KFMX-indeksene på henholdsvis 46% og 60%. Kursfaldene accelererede i 2. halvår, hvor forværringen af kreditmarkedet efter Lehman Brothers' konkurs den 15. september skabte følgevirkninger, der pressede alle aktivklasser bortset fra statsobligationer.

Et markant øget fokus på balancereduktion i den finansielle sektor har skabt et prispres på alle aktivklasser på grund af et forceret udbud af aktiver, som har bredt sig langt uden for den finansielle sektor med en markant ændret udlånsvillighed hos kreditinstitutionerne bredt. Herudover har de svagere makroøkonomiske udsigter svækket indtjeningsforventningerne for mange virksomheder, hvilket ligeledes har bidraget negativt til kursudviklingen.

Trods foreningens fokus på forudsigelige selskaber – med begrænset eksponering mod dansk makroøkonomi – er foreningens afdelinger Danske Aktier og Globale Aktier også blevet ramt af en markant reduceret risikovillighed og fokus på frembringelse af likviditet gennem salg af aktiver. Flere selskaber i afdelingernes porteføljer har tillige reduceret deres forventninger til fremtiden, men selskabernes kursfald kan ikke forklares ved lavere indtjeningsforventninger alene.

Trods foreningens skeptiske holdning til finanssektoren er de afledte effekter uden for den finansielle sektor, som den totale opbremsning i udlånsaktiviteten har betydet for de samfundsøkonomiske vækstudsigter, blevet undervurderet. Hennes & Mauritz faldt således 33%, Nestlé faldt 11%, ligesom den italienske motorvejskoncessionshaver Atlantia faldt ikke mindre end 50% trods fremgang i indtjening og pengestrømsgenerering i selskaberne.

Den finansielle sektor har udvist en markant negativ kursudvikling i 2008 drevet af dramatisk stigende tab på kredit, finansielle instrumenter samt uigennemsigtige garantiforpligtelser, der

pressede kapitalgrundlaget og likviditetssituationen i sektoren. Mulighederne for privat kapitalfrembringelse i aktie- og gældsmarkederne aftog gennem året, og for at reducere de negative samfundsøkonomiske virkninger af et ikke-fungerende finanssystem blev den finansielle sektors kapitalgrundlag styrket gennem en række nationale regeringsindgreb.

Foreningens afdelinger har ikke været eksponeret direkte mod banksektoren på grund af bekymring for en markant acceleration i tabs- og hensættelsesniveauerne, en ikke-kvantificerbar markant usikkerhed omkring de fremtidige indtjeningsniveauer, øget offentlig regulering samt ikke mindst sandsynlige forøgede kapitalkrav og lavere fremtidige afkastniveauer. Således oplevede aktionærene i ekspansive finansielle giganter som britiske Royal Bank of Scotland, amerikanske Citigroup og belgiske Fortis kurstab på 75%-95% i 2008 i takt med stigende tab og udvanding gennem statslige kapitalindskud. Den danske banksektor har oplevet en meget negativ kursudvikling med kursfald på 73% (inkl. udbytte) i Danske Bank, mens skadesforsikringselskaberne Topdanmark og TrygVesta har oplevet mindre kursfald på henholdsvis 6% og 12% (inkl. udbytte). Foreningens afdeling Danske aktier har været medejer af flere forsikringselskaber gennem 2008.

Mens aktiemarkedet i 1. halvår var bekymret for råvareinflation og selskabernes pricing power samt evne til at videresende disse prisstigninger til kunderne, er fokus i dag rettet mod fastholdelsen af de fordele, de markante råvareprisfald kan give. De selskaber, foreningen investerer i, vurderes til at have en høj grad af pricing power, hvilket er afgørende i det nuværende miljø med markant svingende inputpriser. Markedslederskab og pricing power har en afgørende indflydelse på foreningens aktieudvælgelse. I afdeling Globale Aktier har eksempelvis Nestlé, Colgate-Palmolive og Phillip Morris International gennem 2008 hævet deres priser over det generelle inflationsniveau, ligesom det i afdeling Danske Aktier har været tilfældet hos Novo Nordisk, Carlsberg, DSV, Simcorp og ØK.

I lyset af den betydelige svækkelse af de makroøkonomiske udsigter for 2009 er det afgørende, at afdelingernes selskaber allerede har igangsat et intenst fokus på omkostningsreduk-

Ledelsesberetning

tioner og beredskabsplaner for yderligere omkostningstilpasninger, dog ikke på bekostning af selskabernes langsigtede strategiske positionering. Afdelingernes selskaber vurderes at stå i en relativt stærk position til dette, dels på grund af kvaliteten af selskabernes ledelse og dels på grund af selskabernes markedsledende positioner.

Lagerreduktioner forventes at præge efterspørgselsbilledet for 4. kvartal 2008 og 1. kvartal 2009. Derfor vurderes det, at efterspørgselsniveauerne i disse kvartaler ikke vil være forudsigende for selskaberne langsigtede efterspørgselstrends.

Ingen sektorer i aktiemarkedene undgik kursfald i 2008, hvor også traditionelt defensive sektorer som stabile fødevarer-, medicin- og forsyningsselskaber oplevede kursfald på henholdsvis 33%, 21% og 36%.

De traditionelt defensive selskaber i afdeling Danske Aktier har skuffet kursmæssigt i 2008, hvor specielt Carlsberg med en kursudvikling på -65% i 2008 på ingen måde har udvist den stabilitet i kursudviklingen, som den forudsigelige indtjeningsudvikling skulle tilsige. Ligeledes har høreapparatproducenten William Demant skuffet med et kursfald på -54% i 2008. Men for både Carlsberg og William Demant vurderes selskabernes langsigtede perspektiver trods kursudviklingen i 2008 som intakte og prisfastsættelsen på de nuværende kursniveauer som særdeles attraktiv. Coloplast indgik i porteføljen i afdeling Danske Aktier, men blev afhændet efter en relativt stærk kursudvikling, da det vurderedes, at der herskede en betydelig implementerings- og eksekveringsrisiko i forbindelse med gennemførelsen af de betydelige omkostningsreduktioner i selskabet.

De seneste års høje økonomiske vækstrater i udviklingslandene og massive kapitalstrømning skabte grundlaget for høje aktieafkast for aktier i disse lande, ligesom vestlige selskaber med et væsentligt salg i disse lande generelt har været begunstiget efterspørgselsmæssigt. Denne udvikling vendte i 2008 med et kursfald på 51% for MSCI EMF, der dækker aktier i udviklingslandene, og vestlige selskaber med væsentligt salg i udviklingslandene oplevede ligeledes en markant svækkelse i deres børskurser som eksem-

pelvis Pernod-Ricard, Carlsberg og ØK. Kursfaldene for disse selskaber vurderes at ligge langt ud over, hvad der kan forklares ved ændringer i forventningerne til deres fremtidige pengestrømsgenerering. De langsigtede udsigter for økonomisk vækst i Brasilien, Rusland, Indien og Kina vurderes som gunstige, ligesom landenes betydelige valutareserver vurderes at skabe et stærkt udgangspunkt for fremtidig økonomisk vækst.

Værdiskabelsen i afdeling Globale Aktiers selskaber i udviklingslande vurderes som betydelig trods de kortsigtede svækkede vækstudsigter, ligesom eksponeringen i afdelingen er øget gennem tilkøb i bl.a. det russiske gasselskab Gazprom og den Hong Kong-baserede materialistkæde Sa Sa International Holdings.

Foreningens ledelse vurderer, at aktiemarkedet i 2008 har haft et unuanceret fokus på gælds niveauer i selskaberne, hvilket bredt har ramt kursniveauerne i selskaber med gæld uden at skelne mellem selskaberne, afhængigt af stabiliteten i deres driftsmæssige pengestrømsgenerering og sammensætningen af gældsstrukturen, afdragsprofil og rentespænd.

Selskaber med usikre fremtidige pengestrømme bør alene operere med beherskede gælds niveauer i forhold til deres pengestrømme fra driften. Eksempelvis er de globale mineselskaber Rio Tinto og Xstrata tyngt af en gældsbyrde på grund af de massivt faldende råvarepriser, og de er derfor kommet under pres for at frasælge nøgleaktiver til spotpriser, reducere udbyttebetalinger og/eller udstede ny aktiekapital til ugunst for selskabernes nuværende aktionærer. Verdens største mineselskab BHP Billiton og det brasilianske mineselskab Vale står i en anderledes gunstig strategisk situation med stærke balancer på grund af relativt lave gælds niveauer i begge selskaber. BHP Billiton og Vale indgår i porteføljen i afdeling Globale Aktier.

Verdens næststørste spiritusselskab, franske Pernod-Ricard, har efter en gældsfinansieret overtagelse af svenske Vin & Sprit (Absolut vodka) i foråret 2008 haft en væsentlig gældsætning i forhold selskabets - efter rådgivers opfattelse forudsigelige - driftspengestrømme. Dette vurderes ikke at påvirke Pernod-Ricards strategiske handlemuligheder i lyset af forudsigelig--

Ledelsesberetning

heden i selskabets pengestrømme og den langsigtede finansieringsstruktur baseret på overvejende faste renteniveauer og rentespænd. Pernod-Ricards relativt højere gælds niveau vurderes at have bidraget til den svagere kursudvikling i 2008 end for hovedkonkurrenten, engelske Diageo. Pernod-Ricard indgår i porteføljen i afdeling Globale Aktier.

Finansiell fleksibilitet i økonomiske krisetider er en markant strategisk styrke på grund af mulighederne for opkøb til spotpriser, hvor antallet af mulige købere kan være yderst begrænset, ligesom sælgere af aktiver i økonomiske krisetider ofte har en svag forhandlingsposition. Således har Berkshire Hathaway (Warren Buffets børsnoterede investeringsselskab) eksempelvis gennem 2008 udnyttet investeringsselskabets stærke finansielle stilling med over 40 mia. dollar i likvide aktiver pr. ultimo 2007 til bl.a. udlån til likviditetsmæssigt pressede selskaber med en høj forrentning og fortrinsstilling og efterfølgende muligheder for konvertering af gældsfordringen til aktier på attraktive vilkår. Berkshire Hathaway indgår i porteføljen i afdeling Globale Aktier.

I afdeling Danske Aktier har både Carlsberg og DSV en betydelig gældsætning på lige under 4 gange driftsresultat før afskrivninger. Efter rådgivers vurdering har begge selskaber udsigt til en stabil og forudsigelig stigende pengestrømsgenerering, og deres gælds niveauer bør ikke give anledning til tilbagebetalingsproblemer, ligesom långivernes krav til fremtidig indtjening og pengestrømme (covenants) ligger væsentligt fra de forventede indtjeningsniveauer.

Kursfald i Carlsberg og DSV på henholdsvis 65% og 50% har betydet en markant svækkelse af selskabernes prissætning, der ikke vurderes at stå i forhold til selskabernes reelle udvikling, da Carlsberg har leveret et driftsresultat marginalt under forventningerne udtrykt i årsregnskabet 2007, og DSV har realiseret et driftsresultat over selskabets oprindelige årsregnskabsforventninger.

Generalforsamling

Generalforsamlingen i foreningen bliver afholdt torsdag den 23. april 2009.

Øvrige forhold

Ledelsens øvrige hverv

For oplysninger omkring ledelsens øvrige hverv henvises der til afsnittet Forhold vedrørende ledelsen. Dette afsnit indgår som en del af den samlede ledelsesberetning.

Usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter

Udviklingen i værdipapirmarkedene i 2. halvår 2008 medførte en stigende nervøsitet og markedernes svigtende funktionsduelighed. Den til tider manglende likviditet bevirkede, at kursfastsættelsen af mange værdipapirer kortvarigt blev præget af tilfældigheder eller var ikke eksisterende. Især prisfastsættelsen af aktier i små og mellemstore selskaber vurderes at have været behæftet med større usikkerhed end normalt. Dette forhold vurderes at have medført, at fastlæggelsen af indre værdi i foreningens afdelinger i kortere perioder har været behæftet med usikkerhed.

Det er ledelsens vurdering, at der derudover ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter. Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begiv enheder efter regnskabsårets udløb

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

Forventninger til 2009

Trods en åbenlys realøkonomisk afmatning i 2009 har foreningens ledelse tillid til, at den globale vækst kommer tilbage igen, og at det lykkes at få rekonstrueret det finansielle system – sandsynligvis i en markant ændret form - hvilket er afgørende for en reaktivering af den økonomiske aktivitet og vækst. Markante globale rentenedsættelser og større offentligt forbrug samt skattelettelser forventes at stimulere den økonomiske vækst, ligesom indsættelsen af den nye amerikanske præsident Barack Obama kan bidrage til en ny tro på fremtiden og et brud på den negative psykologiske tilstand.

Ledelsesberetning

På gældsmarkedet må det konstateres, at den finansielle krise har medført en massiv kontraktion i bankernes udlån, hvilket har ført til midlertidigt udlånsstop på de internationale lånemarkeder og ført til massive udvidelser af kreditspænd og dermed kraftigt stigende renteomkostninger for virksomhederne.

Virksomhedernes muligheder for at skaffe kapital på børsen må ligeledes siges at være mere end almindeligt svært p.t., og såfremt dette alternativ bruges, vil det ske til en meget høj pris, som typisk vil ligge langt over prisen for bankudlån.

Konklusionen er, at der ved indgangen til 2009 opleves et gælds- og aktiemarked med meget høje risikopræmier, hvilket direkte kan aflæses i form af historisk lave kurser på aktier og virksomhedsobligationer.

Det er indlysende, at indtjeningsforventningerne til virksomhederne på kort til mellemlang sigt er for nedadgående, men sammenholdt med risikopræmierne resulterer det også i en meget lav absolut prissætning af virksomhederne på børsen.

Foreningens ledelse forventer, at bankkrisen langsomt vil aftage, og at de nærmeste måneder og år vil byde på en normalisering i bankernes udlånsvirksomhed. Dette betyder på ingen måde, at de seneste års lempelige udlånspolitikker kommer tilbage, men tværtimod at der vil ske en kraftig opstramning og regulering af banksektoren på globalt niveau. En smertelig proces, hvor der vil opleves store tab på udlån og et massivt behov for rekapitalisering af banksektoren.

Den absolutte prisfastsættelse af foreningens portefølje vurderes som værende lav med høje, frie pengestrømme relativt til selskabernes markedsværdi, udsigt til indtjeningsvækst og værdiskabelse samt relativt stærke balancer.

Foreningens afdelinger er fokuseret på selskaber med høj forudsigelighed og pengestrømsgenerering, og derfor indgår bl.a. banker og restruktureringselskaber ikke i den aktuelle portefølje. De markant svækkede makroøkonomiske rammebetingelser har dog reduceret forventningerne til de kortsigtede indtjenings- og pengestrømme for flere af selskaberne.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

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

Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med FIH Erhvervsbank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser. Banken påtager sig de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser. FIH Erhvervsbank A/S varetager endvidere opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftale med Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyrelsen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Administrationsaftale

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

Nykredit Portefølje Administration A/S fører endvidere foreningens medlemsprotokol, hvori navnenoteringen af afdelingernes andele foretages.

Samarbejdsaftaler

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har foreningen indgået samarbejdsaftale med Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S. Aftalen har til sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningens afdelinger.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2008 40 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Bestyrelse

Som honorar til bestyrelsen for 2008 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et beløb på 190 t.kr.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Præsentation af regnskabstal

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotselskab. Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter. Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

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

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer. Alene aftalte kursspreads indregnes som handelsomkostninger. Den del af handelsomkostninger, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostninger er i henhold til vedtægterne fordelt mellem afdelingerne. Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Udlodning

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

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

Balancen

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

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien for noterede kapitalandele opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Anvendt regnskabspraksis

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Værdipapiromsætning

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

Omsætningshastighed

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

ÅOP

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	287
2	Udbytter	2.767
	I alt renter og udbytter	3.054
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	-104.525
4	Handelsomkostninger	-835
	I alt kursgevinster og -tab	-105.360
	I alt indtægter	-102.306
5	Administrationsomkostninger	1.188
	Resultat før skat	-103.495
	Formuebevægelser	
	Udlodningsregulering	1.151
	I alt formuebevægelser	1.151
	Til disposition	-102.344
6	Til rådighed for udlodning	3.780
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.349
	Overført til udlodning næste år	431
	Overført til formuen	-106.124

* Afdelingen har været aktiv fra 26/2 2008.

Danske Aktier

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	6.617
	I alt likvide midler	6.617
7	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	153.330
	I alt kapitalandele	153.330
	Andre aktiver	
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.302
	I alt andre aktiver	1.302
	Aktiver i alt	161.250
	PASSIVER	
8, 9	Medlemmernes formue	153.317
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	369
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.564
	I alt anden gæld	7.933
	Passiver i alt	161.250
10	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr. 2008

1	Renteindtægter		
	Indestående i depotselskab		287
	I alt renteindtægter		287
2	Udbytter		
	Noterede aktier fra danske selskaber		2.767
	Udbytter i alt		2.767
3	Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber		-104.525
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		-104.525
4	Handelsomkostninger		
	Bruttohandelsomkostninger		1.198
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-362
	Direkte handelsomkostninger ved løbende drift		835

		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2008			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	95	95
	Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
	Markedsføringsomkostninger	24	8	32
	Gebyrer til depotselskab	10	-	10
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	797	-	797
	Øvrige omkostninger	218	17	235
	I alt administrationsomkostninger 2008	1.064	125	1.188

			2008
6	Til rådighed for udlodning		
	Renter og udbytter		3.834
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.205
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning		1.151
	I alt til rådighed for udlodning		3.780

Danske Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7	Kapitalandele	2008	%
	Sektorfordeling		
	Sundhedspleje	38.316	24,99
	Industri	37.518	24,47
	Konsumtvarer	28.873	18,83
	Informationsteknologi	15.620	10,19
	Finans	14.427	9,41
	Energi	13.452	8,77
	Varige forbrugsgoder	5.125	3,34
		153.330	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008

kan findes på hjemmesiden www.bls-invest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2008
8	Medlemmernes formue	
	Medlemmernes formue primo	-
	Emissioner i året	278.530
	Indløsninger i året	-22.115
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	397
	Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-1.151
	Overført til udlodning næste år	431
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.349
	Overført fra resultatopgørelsen	-106.124
	I alt medlemmernes formue	153.317
9	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
	Cirkulerende andele primo	-
	Emissioner i året	6
	Indløsninger i året	-1
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5
10	Finansielle instrumenter i procent	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	93,45
	Øvrige finansielle instrumenter	6,55
	I alt finansielle instrumenter	100,00

Globale Aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	12
2	Udbytter	224
	I alt renter og udbytter	236
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	-5.088
	Valutakonti	-86
	Øvrige aktiver/passiver	-5
4	Handelsomkostninger	-95
	I alt kursgevinster og -tab	-5.274
	I alt indtægter	-5.038
5	Administrationsomkostninger	233
	Resultat før skat	-5.271
	Skat	39
	Årets nettoresultat	-5.310
	Formuebevægelser	
	Udlodningsregulering	-49
	I alt formuebevægelser	-49
	Til disposition	-5.359
6	Til rådighed for udlodning	-
	Overført til formuen	-5.359

* Afdelingen har været aktiv fra 30/9 2008.

Globale Aktier

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	161
	I alt likvide midler	161
7	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.337
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.093
	I alt kapitalandele	28.430
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	61
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1
	I alt andre aktiver	63
	Aktiver i alt	28.654
	PASSIVER	
8, 9	Medlemmernes formue	28.411
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	243
	I alt anden gæld	243
	Passiver i alt	28.654
10	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008
1	Renteindtægter	
	Indestående i depotselskab	12
	I alt renteindtægter	12
2	Udbytter	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	224
	Udbytter i alt	224
3	Kursgevinster og -tab, kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	-417
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-4.671
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-5.088
4	Handelsomkostninger	
	Bruttohandelsomkostninger	184
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-89
	Direkte handelsomkostninger ved løbende drift	95
5	Administrationsomkostninger 2008	
		Afd. direkte omk. Andel af fællesomk. Adm. omk. i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	- 95 95
	Revisionshonorar til revisorer	15 5 20
	Markedsføringsomkostninger	3 1 4
	Gebyrer til depotselskab	2 - 2
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	33 - 33
	Øvrige omkostninger	77 2 80
	I alt administrationsomkostninger 2008	130 104 233
		2008
6	Til rådighed for udlodning	
	Renter og udbytter	236
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-39
	Kursgevinst til udlodning	-85
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-138
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-49
	Overført til formuen	76
	I alt til rådighed for udlodning	-

Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7	Kapitalandele	2008	%
	Regionsfordeling		
	Europa	16.365	57,56
	Nordamerika	10.079	35,45
	Asien	1.068	3,76
	Sydamerika	918	3,23
		28.430	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008
kan findes på hjemmesiden www.bls-invest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

		2008
8	Medlemmernes formue	
	Medlemmernes formue primo	-
	Emissioner i året	35.783
	Indløsninger i året	-2.162
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	101
	Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	49
	Overført fra resultatopgørelsen	-5.359
	I alt medlemmernes formue	28.411
9	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
	Cirkulerende andele primo	-
	Emissioner i året	1
	Indløsninger i året	-0
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1
10	Finansielle instrumenter i procent	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,33
	Øvrige finansielle instrumenter	0,67
	I alt finansielle instrumenter	100,00

Forhold vedrørende ledelsen

Bestyrelsen

Adm. direktør, **Poul Almlund**, formand

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidsherv: Næstformand for bestyrelsen for Bornholms Brand A/S samt formand og bestyrelsesmedlem i koncerninterne bestyrelser i Topdanmark koncernen.

Chief Financial Officer, **Chris Bigler**

Født: 1970

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidsherv: Direktør og bestyrelsesmedlem i koncerninterne selskaber i IC Companys koncernen Medlem af bestyrelsen for TravelPool-Europa f.m.b.a.

Direktør, **Flemming Duus**

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidsherv: Ingen

Chief Executive Officer, **Soulaima Gourani**

Født: 1975

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidsherv: Ingen

Vice President, **Steen Juul Jensen**

Født: 1967

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidsherv: Ingen

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2008 afholdt 6 ordinære møder

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2008 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 190 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 50 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 35 t.kr.

Direktionen

Tage Fabrin-Brasted, adm. direktør
Nykredit Portefølje Administration A/S

Født: 1961

Øvrige tillidsherv: Bestyrelsesmedlem i InvesteringsForeningsRådet.

Peter Jørn Jensen, direktør

Nykredit Portefølje Administration A/S

Født: 1964

Ingen øvrige hverv.

Specialforeningen BL&S Invest - Afdeling Danske Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2008

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
ALK-Abelló	DKK	520,00	17.350	9.022	5,9%
Carlsberg B	DKK	171,25	80.500	13.786	9,0%
D/S Torm	DKK	57,00	236.000	13.452	8,8%
DSV	DKK	56,50	275.000	15.538	10,1%
FLSmidth & Co.	DKK	181,00	82.000	14.842	9,7%
NKT Holding	DKK	105,75	67.500	7.138	4,7%
Novo Nordisk B	DKK	271,00	52.000	14.092	9,2%
Rella Holding	DKK	41,00	125.000	5.125	3,3%
SimCorp	DKK	591,00	26.429	15.620	10,2%
Topdanmark	DKK	687,00	21.000	14.427	9,4%
William Demant Holding	DKK	218,50	69.574	15.202	9,9%
Østasiatiske Kompagni	DKK	177,50	85.000	15.088	9,8%
Aktier i alt				153,330	100,0%
Beholdning i alt				153.330	100,0%

Specialforeningen BL&S Invest - Afdeling Globale Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2008

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
					t.kr.	Procent
Daglige forbrugsgoder	Carlsberg	DKK	171,25	3.300	565	2,0%
	Colgate-Palmolive	USD	68,54	1.500	551	1,9%
	Nestle	CHF	41,60	3.800	795	2,8%
	Pernod-Ricard	EUR	52,97	3.800	1.498	5,3%
	Philip Morris Int.	USD	43,51	5.000	1.165	4,1%
Diskretionære forbrugsgoder	Hennes & Mauritz	SEK	305,50	5.200	1.076	3,8%
	SA SA International	HKD	1,91	600.000	790	2,8%
	McDonald's	USD	62,19	1.300	433	1,5%
	Walgreen	USD	24,67	4.000	528	1,9%
	Wal-Mart Stores	USD	56,06	1.700	510	1,8%
	Walt Disney	USD	22,69	5.600	680	2,4%
Energi	Chevron	USD	73,97	1.900	753	2,6%
	Gazprom	USD	14,25	11.100	847	3,0%
	Total	EUR	38,91	3.200	927	3,3%
Finans	American Express	USD	18,55	8.200	814	2,9%
	Berkshire Hathaway	USD	3.214,00	80	1.377	4,8%
	Deutsche Boerse	EUR	51,20	1.700	648	2,3%
	Zurich Financial Services	CHF	227,00	500	571	2,0%
Forsyning	Exelon	USD	55,61	2.100	625	2,2%
	Fortum	EUR	15,23	4.800	544	1,9%
Industri & service	Assa Abloy	SEK	88,50	4.700	282	1,0%
	Atlantia	EUR	13,10	12.500	1.219	4,3%
	Atlas Copco	SEK	59,50	8.000	322	1,1%
	FLSmidth	DKK	181,00	5.200	941	2,0%
	Kone	EUR	15,53	5.200	601	2,1%
	Kuehne & Nagel	CHF	67,55	1.500	510	1,8%
	Vinci	EUR	30,00	3.400	759	2,7%
Råvarer	Cia Vale Do Rio Doce	USD	10,65	16.100	918	3,2%
	BHP Billiton	GBP	1.294,00	10.500	1.046	3,7%
Sundhed	Roche	CHF	162,50	700	572	2,0%
	William Demant	DKK	218,50	3.800	830	2,9%
Teknologi	Canon	JPY	2.770,00	1.700	278	1,0%
	Google	USD	307,65	600	988	3,5%
	Microsoft	USD	19,44	10.300	1.072	3,8%
	SAP	EUR	25,24	3.150	592	2,1%
	Yahoo!	USD	12,20	8.900	581	2,0%
Telekom	Vodafone	GBP	139,00	114.000	1.220	4,3%
Aktier i alt					28.430	100,0%
Beholdning i alt					28.430	100,0%

Valutakurser per 31. december 2008: CHF: 503,091088, DKK: 100, EUR: 744,321657, GBP: 769,866145, HKD: 69,090475, JPY: 5,90695, SEK: 67,712239, USD: 535,465.