

**Specialforeningen  
BL&S Invest**

**Årsrapport 2009**



## Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	5
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere.....	11
Anvendt regnskabspraksis.....	12
Danske Aktier.....	15
Globale Aktier.....	19
Forhold vedrørende ledelsen.....	23
Beholdningslister.....	24

Nærværende årsrapport 2009 for Specialforeningen BL&S Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2010. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsf forhold 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 blev stiftet den 11. juli 2007. Ultimo 2009 omfattede investeringsforeningen 2 afdelinger: Danske Aktier og Globale Aktier

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

Finanstilsynets registreringsnummer: 16.074  
CVR nr: 31 06 17 17  
[www.bls-invest.dk](http://www.bls-invest.dk)

## **Bestyrelse**

Poul Almlund (formand)  
Flemming Duus  
Chris Bigler  
Soulaïma Gourani

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

## **Depotselskab**

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark

## **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

## **Porteføljerådgiver**

Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management  
Fondsmæglerselskab A/S

# Ledespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2009 for Specialforeningen BL&S Invest.

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

Årsregnskabet for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2010

## **Bestyrelse**

Poul Almlund  
Formand

Flemming Duus

Chris Bigler

Soulaima Gourani

## **Direktion**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

# Den uafhængige revisors påtegning

---

## **Til medlemmerne i Specialforeningen BL&S Invest**

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen BL&S Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 2 afdelinger samt ledelsesberetningen. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

## **Ledelsens ansvar for årsregnskabet og ledelsesberetningen**

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

## **Revisors ansvar og den udførte revision**

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 25. februar 2010

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Per Rolf Larssen

John Ladekarl

Statsautoriserede revisorer

# Ledelsesberetning

## Hoved- og nøgletaloversigt

	2009	2008
<b>Årets afkast i procent</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup>	58,73	-42,78
Globale Aktier <sup>2)</sup>	35,69	-18,84
<b>Indre værdi pr. andel</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup> *)	890,23	572,17
Globale Aktier <sup>2)</sup> *)	1.101,25	811,61
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup>	0,00	625,00
Globale Aktier <sup>2)</sup>	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup> **)	0,90	0,64
Globale Aktier <sup>2)</sup> **)	2,89	0,98
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>		
Danske Aktier (i 1.000 ) <sup>1)</sup>	85.476	-103.495
Globale Aktier (i 1.000 ) <sup>2)</sup>	24.626	-5.310
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>		
Danske Aktier (i 1.000 ) <sup>1)</sup>	260.793	153.317
Globale Aktier (i 1.000 ) <sup>2)</sup>	154.273	28.411
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup> *)	293	268
Globale Aktier <sup>2)</sup> *)	140	35
<b>Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)</b>		
Danske Aktier (i 1.000 ) <sup>1)</sup>	418.892	744.967
- Kursværdi af køb	221.274	495.387
- Kursværdi af salg	197.618	249.580
Globale Aktier (i 1.000 ) <sup>2)</sup>	199.789	39.389
- Kursværdi af køb	150.490	36.518
- Kursværdi af salg	49.299	2.871
<b>Omsætningshastighed</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup>	0,89	1,19
Globale Aktier <sup>2)</sup>	0,53	0,02
<b>ÅOP</b>		
Danske Aktier <sup>1)</sup> **)	1,68	1,64
Globale Aktier <sup>2)</sup> **)	3,82	2,02

1) Afdelingen har været aktiv fra 26-02-2008

2) Afdelingen har været aktiv fra 30-09-2008

\*) Afdelingen har den 9. september 2009 ændret stykstørrelse fra 50.000 kr. til 1.000 kr., der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

\*\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år. Såfremt omkostningsprocent og ÅOP for afdelingen Globale Aktier for 2009 korrigeres for formuevæksten i 2. halvår 2009 fås en omkostningsprocent og ÅOP på henholdsvis 2,00 og 2,92.

## Specialforeningen BL&S Invest i 2009

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 2009 af to afdelinger med en samlet formue på 415 mio. kr.

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

Foreningen valgte i 2009 at skifte depotselskab til Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, da det hidtidige depotselskab FIH Erhvervsbank A/S valgte at opsigte depotselskabsaftalen med foreningen.

I forlængelse af depotbankskiftet, valgte foreningens ledelse at indgå aftale med Skandinaviska Enskilda Banken AB omkring udlån af afdeling Danske Aktiers aktieportefølje. Aktieudlånsaktiviteterne blev igangsat 21. september 2009.

Endeligt besluttede foreningens ledelse i 2009 at børsnotere foreningens to afdelinger på NASDAQ OMX Copenhagen. Afdelingerne havde første handelsdag på børsen den 10. september 2009

## Udvikling i afdelingerne i 2009

### Danske Aktier

Afdelingen Danske Aktier har til formål at investere i selskaber handlet på NASDAQ OMX Copenhagen A/S samt i selskaber, hvis aktier handles på et andet reguleret marked i Danmark.

Afdelingen har i 2009 givet et afkast på 58,7 pct. Til sammenligning har referenceindekset OMXC Capped inklusive udbytter givet et afkast på 38,55 pct. over samme periode.

Afdelingen realiserede i 2009 et regnskabsmæssigt resultat på 85,5 mio. kr. De direkte omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 1,7 mio. kr. Indtægter fra aktieudlån

udgjorde 113 t.kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2009 261 mio. kr.

Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2009 tilfredsstillende.

På basis af årets indtjening indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling, at der ikke foretages udlodning i afdelingen for 2009.

### Globale Aktier

Afdelingen Globale Aktier har til formål at investere globalt i aktier handlet på regulerede markeder.

Afdelingen gav i 2009 et afkast på 35,7 pct. Til sammenligning har referenceindekset MSCI World inklusive nettoudbytter givet et afkast på 29,9 pct. over samme periode.

Afdelingen realiserede i perioden 2009 et regnskabsmæssigt resultat på 24,6 mio. kr. De direkte omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 2,2 mio. kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2009 154 mio. kr.

Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2009 tilfredsstillende.

På basis af årets indtjening indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling, at der ikke foretages udlodning i afdelingen for 2009.

## Økonomi og markedsforhold i 2009

De globale aktiemarkeder vendte i 2009 en kursnedsmeltning i begyndelsen af året til et pænt rally med kursstigninger for året på henholdsvis 38,6 pct. for det danske KAXCAP indeks inkl. udbytter og 25,9 pct. for MSCI Verdensindeks inkl. nettoudbytter. Kursudsvingene nåede i specielt 1. halvår 2009 historisk ekstreme niveauer, hvilket udsvinget fra et negativt afkast i afdeling Danske Aktier på 18 pct. den 9. marts til et samlet 2009 årsafkast for afdelingen på 58,7 pct. glimrende illustrerer.

Foreningens afdelinger, Danske Aktier og Globale Aktier leverede begge væsentlige positive afkast i 2009 på henholdsvis 58,7 pct. og 35,7 pct., der begge klart overstiger sammenlignelige markedsafkast.



Aktiemarkedene i udviklingslandene opnåede de højeste afkast i 2009 med et afkast for MSCI Emerging Markets på 69 pct. i kraft af landenes højere økonomiske vækst gennem 2009 og stigende risikovillighed på de finansielle markeder, mens det japanske marked igen leverede det svageste afkast. BL&S Invests eksponering mod udviklingslandene sker i væsentlig grad indirekte gennem velpositionerede vestlige selskaber med gennemskuelig ledelsesførelse og regnskaber, som eksempelvis FL Smidth, Carlsberg og ØK i afdeling Danske Aktier og mineselskaberne BHP Billiton og Rio Tinto, spiritusproducenten Pernod-Ricard, cigaretmarkedslederen Philip Morris International og kosmetikgiganten L'Oreal i afdeling Globale Aktier. Carlsberg og FL Smidth bidrog med de højeste afkast i afdeling Danske Aktier. Den Hong Kong baserede kosmetikkæde Sa Sa International og det brasilianske mineselskab Vale (afhændet i 4. kvartal 2009) bidrog med de højeste afkast i Globale Aktier.

De højeste sektorafkast oplevede Råvarer og Informationsteknologi, mens de svageste sektorafkast var inden for Forsyningsselskaber, Telekommunikation og Pharma. Bankernes store kursstigninger i 2009 kom efter de massive kursfald i 2008, hvor en total mistillid til banksystemets overlevelse under den nuværende forretningsmodel betød store negative afkast for sektoren. Telekommunikationssektorens svage kursudvikling var drevet af et accelereret pres på sektorens omsætningsudvikling som følge af lavere teletrafik på erhverv kombineret med en ufleksibel fast omkostningsbase, der har sat sektorens relativt høje pengestrømsgenerering under pres.

Pharmasektoren fortsatte de seneste års svage kursudvikling med udsigten til yderligere pres på sektorens salgsudvikling med en drastisk sundhedsreform på det lukrative amerikanske marked, væsentlige patentudløb de kommende år samt ikke mindst en behersket innovationsevne.

Foreningens ledelse har fortsat en skeptisk holdning til såvel Telekommunikations- og Pharmasektoren, som det ligeledes har været tilfældet gennem hele 2009.

Centralbankernes handlekraftige indgriben i de finansielle markeders nedsmeltning, der gennem 2. halvår 2008 samt januar og februar 2009 betød fortsatte kursfald på alle aktivklasser undta-

get sikre statsobligationer, vendte i begyndelsen af marts måned investorerne risikovillighed og stemningen på de finansielle markeder. Den massive understøttelse af likviditeten i banksystemet blev en realitet gennem centralbankernes markante ekspansion af pengemængden, lempelse af private bankers belåningsmuligheder, væsentlige direkte egenkapitalindskud og historiske lave renteniveauer.

Indtil april måned var det alene nødlidende selskaber, som i en overlevelseskamp udstedte nye aktier til spotpriser i et aktiemarked drænet for likviditet, hvorved de allerede hårdtprøvede aktionærers ejerandele blev udvandet betydeligt. Det lykkedes dog finanssektoren i flere lande at få tilført statskapital på særdeles attraktive vilkår, således at finansselskabernes aktionærer undgik at skulle lade sig udvande på meget lave priser trods sektorens paradoksale øjeblikkelige likviditetsmangel. Efter perioden med ringe adgang til likviditet - ringere end selv til alkohol i forbudstidens USA - udnyttede de børsnoterede selskaber gennem foråret hurtigt den spirende risikovillighed og tilbagevendte likviditet i såvel gælds- som aktiemarkedene til markante kapitalrejsninger.

I den danske/nordiske banksektor styrkede Nordea kapitalgrundlaget med 2,5 mia. EUR i marts måned, mens Sydbank og Jyske Bank styrkede kapitalgrundlagene med henholdsvis 900 mio. DKK og 1,2 mia. DKK.

Afdeling Danske Aktier har ikke siden opstarten i 2008 været eksponeret mod den danske banksektor grundet en væsentlig usikkerhed omkring bankernes fremtidige tabsniveauer og indtjening samt usikkerheden omkring de fremtidige øgede kapitalkrav og lavere forventede egenkapitalafkast. Det er foreningens vurdering, at den europæiske banksektor i 2010 vil stå over for fortsatte egenkapitalstyrkelser gennem udstedelse af nye aktier, som det allerede har været billedet hos alle store amerikanske banker. Myndighedernes skærpede krav til de fremtidige kapital- og likviditetsniveauer i banksektoren vil lægge et pres på forrentningen af sektorens egenkapital, og udviklingen af nye finansielle produkter med høje indtjeningsmarginale, der har været en væsentlig bidragsyder til den finansielle sektors høje rentabilitet det seneste årti, men ofte af tvivlsom nytte for kunderne, vurderes i de kommende år at ligge på et noget lavere niveau.

Den tidligere amerikanske centralbankdirektør Paul Volcker fremførte for nylig, at den finansielle sektors mest brugbare opfindelse de seneste mange år var den automatiske hævemaskine (som han i øvrigt fremførte, var en mekanisk og ikke finansiell opfindelse) – og at de vestlige landes økonomier havde højere økonomisk vækst i årtierne inden den markante acceleration i den finansielle nytænkning.

Den markedsledende investeringsbank Goldman Sachs blev i foråret tilkøbt i afdeling Globale Aktier i lyset af investeringsbankens imponerende risikostyring og balancereduktion gennem den finansielle krise, Goldman Sachs' imponerende rentabilitet samt ikke mindst et stærkt absolut såvel som relativt likviditets- og kapitalgrundlag. Kreditvurderingsbureauet Moody's blev ligeledes tilkøbt i 2009 efter betydelige kursfald og en historisk lav prisfastsættelse. Moody's vurderes stærkt positioneret over for en række selskabers ønske om en mindsket afhængighed af banksystemet gennem en udvidelse af deres finansieringsmuligheder gennem anvendelse af kreditratings.

Aktiemarkedet uden for den finansielle sektor bød også på en række kapitaludvidelser. En række selskaber blev som følge af en væsentlig skærpelse af deres kreditvilkår presset til aktiemarkedet efter likvider til nedbringelse af bankgæld, således at selskabernes bankforbindelser dels kunne opnå såvel en ønsket reduktion af deres udlån og dels reducere kreditrisikoen i deres bankarrangementer. I Danmark kan blandt andet nævnes Vestas, DSV, Neurosearch, Royal Unibrew, H+H International, Sjælsø Gruppen og BoConcept, som alle udvidede aktiekapitalen gennem 2009, samt A.P. Møller Mærsk A/S, der solgte sin egenbeholdning af egne aktier. Et mere forsigtigt likviditets- og balanceberedskab vil utvivlsomt blive konsekvensen for en række selskaber, ligesom aggressiv anvendelse af gældsætning til forbedring af egenkapitalafkastet vil blive mindre hyppigt.

Foreningens fokus på selskaber med stærke balancer og pengestrømme og forretningsmodeller med lavt kapitalbehov har betydet, at DSV er eneste selskab i afdeling Danske Aktier og Pernod-Ricard i afdeling Globale Aktier, som har udstedt nye aktier i 2009. Trods en relativ høj gældsætning efter større opkøb i både DSV og Pernod-Ricard var det foreningens vurdering ved

indgangen til 2009, at selskabernes meget pengestrømsgenererende forretningsmodeller ville muliggøre en hurtig nedbringelse af gælden gennem de løbende driftsmæssige pengestrømme.

Proaktiv ledelse har helt afgørende været den bedst mulige beskyttelse af afdelingernes selskabers markedspositioner og indtjeningsevne gennem 2009, hvor en tosseoptimistisk håbsbaseret udskydelse af ubehagelige omkostningstilpasninger kunne have skabt dybe fremtidige udfordringer.

Transportselskabet DSV kan fremhæves som et forbilledligt eksempel. Ved udgangen af 2009 har selskabet reduceret medarbejderstaben med omkring 20 pct. og har således trods to cifrede fald i selskabets realiserede transportmængder stort set opretholdt indtjeningsmarginalerne. DSV fremstår efter rådgivers vurdering styrket efter effektivitetsopstramningen, idet selskabets ledelse vurderer, at selskabet kan håndtere betydelige stigninger i transportmængderne før nye ansættelser i koncernen bliver nødvendige. I kapitaltunge industrier med betydelige kapitalbindinger i varelagre og produktionskapacitet kan selv den bedste ledelse ikke tilpasse omkostningsbasen til en markant lavere efterspørgsel. Det er derfor afgørende med en høj pris- og efterspørgselsforudsigelighed i kapitaltunge industrier for at kunne opnå attraktive langsigtede afkast på den investerede kapital. Eksempler herpå er Københavns Lufthavne og det franske betalingsmotorvejselskab Vinci, der indgår i henholdsvis afdeling Danske Aktier og afdeling Globale Aktier. Afdelingernes investeringer er dog fokuseret på fleksible og kapitallette forretningsmodeller som eksempelvis DSV, det schweiziske speditionsselskab Kühne & Nagel og den finske elevatorproducent Kone. De selskaber og ledelsesteams, som har holdt orden i eget hus - gennem tilpasninger af omkostninger med fastholdelse af kritiske langsigtede investeringer i udvikling og branding - under den finansielle krise, står efter foreningens opfattelse i en styrket strategisk position, hvorfra de vil kunne øge deres markedsandel og foretage mulige konkurrentopkøb.

De store budgetmæssige underskud på statsbudgetterne i den vestlige verden, der har været en afgørende forudsætning for at stimulere den økonomiske vækst, har bidraget til en stærkt stigende offentlig gældsætning, som efter foreningens vurdering vil forøge risikoen for stigende

inflation på lidt længere sigt. Arbejdsløsheden har været markant stigende gennem 2009 med arbejdsløsheden i USA på over 10 pct. og 20 pct. i Spanien, og udsigten til fortsatte stigninger i arbejdsløsheden i 2010 vil betyde, at lønstigningerne på arbejdsmarkedet vil være beherskede. Den høje arbejdsløshed sammen med en væsentlig uudnyttet produktionskapacitet samt et fortsat stort ejendomsudbud vil på kort sigt have en afdæmpende inflationseffekt, men på lang sigt forventes budgetunderskuddene, stigende råvarepriser samt et ophør af de seneste års deflation fra import fra udviklingslande med lave omkostninger samlet at bidrage til inflationsudviklingen.

I et miljø med en forventet langsigtet stigende inflation er 'pricing power' afgørende for afdelingernes fastholdelse af indtjeningsevnen, og en vurderingen af forhandlingskraften i forhold til kunder indgår som et afgørende parameter i selskabsanalysen. Eksempelvis kan fremhæves at forudsigelige og stabile selskaber som FL Smidth, McDonald's og Nestlé succesfuldt har kunnet hæve salgspriserne og dermed opnå mere end fuld kompensation for de stærkt stigende råvarepriser i 2007 og begyndelsen af 2008 i kraft af selskabernes unikke kompetencer og stærke mærkepositioner.

Foreningens investeringer i stabile og forudsigelige selskaber, som eksempelvis McDonald's og Wal-Mart, der begge gennem 2009 har skabt betydelig aktionærværdi gennem høje og stigende kapitalafkast, stigende indtjening, frie pengestømme, aktietilbagekøb og dividender, har gennem 2009 haft en flad kursudvikling. McDonald's og Wal-Mart er begge prisfastsat under det generelle amerikanske aktiemarked, trods selskabernes historisk forudsigelige værdiskabelse og høje pengestrømsgenerering. Begge selskaber vurderes at være blevet mere attraktivt prisfastsat efter et år med fortsat vækst samt en svage kursudvikling end det generelle aktiemarked i 2009, hvor aktier med større følsomhed over for stigende økonomisk vækst har været efterspurgte. Både McDonald's og Wal-Mart har udnyttet de hårde markeder og konkurrenternes udfordringer til at accelerere erobringen af markedsandele. Begge selskaber vurderes stærkt konkurrencemæssigt positioneret som omkostningslederne i deres respektive markeder, hvor der er et stærkt fokus på sammenhæng mellem pris og værdi.

Klimainvesteringer har igen været et stort investeringstema i 2009, og den betydelige opportunistiske kapitaltilstrømning til dette område vurderes at have reduceret de fremtidige afkastmuligheder. Endvidere har manglen på alternative klimainvesteringer afledt en betydelig kapitaltilstrømning til uprøvede forretningsmodeller, hvor de fremtidige kapitalafkast vurderes som usikre.

Vestas Wind Systems har ikke indgået i foreningens afdelinger siden opstarten. Foreningens klimainvesteringer har været fokuseret på forsyningsselskaberne finske Fortum og amerikanske Exelon, som begge altovervejende producerer CO-2 neutral elektricitet ved udnyttelse af atom- og vandkraft.

### Generalforsamling

Generalforsamlingen i foreningen bliver afholdt torsdag den 22. april 2010.

### Forslag på generalforsamlingen

På generalforsamlingen vil bestyrelsen komme med forslag om justeringer i foreningens vedtægter, så disse bliver bragt i overensstemmelse med Finanstilsynets nye standardvedtægter.

### 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

Det er ledelsens vurdering, at der 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.

#### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

## Samfundsansvar

Foreningens ledelse har i løbet af 2009 drøftet foreningens behov for en politik vedrørende samfundsansvar. På basis heraf har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en egentlig politik vedrørende samfundsansvar.

## Forventninger til 2010

Tilbagevenden til økonomisk vækst i 2010 med de markante finanspolitiske stimuli samt en opbremsning i den negative udvikling i privatforbruget, kombineret med udsigten til fortsat lave renteniveauer, vil efter rådgivers vurdering skabe en fornuftig grobund for indtjeningsvækst i afdelingernes porteføljeselskaber.

Foreningens ledelse vurderer, at de vestlige økonomier står over for betydelige udfordringer med de stigende offentlige budgetunderskud og gældsætning samt en stigende arbejdsløshed, men trods disse langsigtede problemer ser ledelsen fortsat optimistisk på de langsigtede økonomiske vækstudsigter. Endelig vurderes selskaberne i afdelingernes porteføljer som velpositionerede over for en stigende langsigtet inflationsudvikling.

Reetableringen af et velfungerende gælds- og aktiemarked har været en afgørende forudsætning for genskabelse af tilliden til økonomien og mulighederne for nyinvesteringer og forbrug, hvilket til fulde lykkedes i 2009 trods de ekstremt sorte udsigter ved indgangen til året. Virksomhedernes interne fokus på gældsnedbringelse og investeringstilbageholdenhed i 2009 i lyset af en fortsat uforudsigelig efterspørgselssituation samt banksystemets manglende kreditvillighed, vil i 2010 efter ledelsens vurdering blive vendt til et tiltagende eksternt fokus på branchekonsolidering og muligheder for nye investeringer i projekter med højt afkast og kort tilbagebetalingstid. Efter den simultane nedsmeltning af finansieringsmuligheder i både banksystemet og kapitalmarkederne vil de børsnoterede selskabers fremtidige finansieringsstruktur blive mere langsigtet struktureret med lavere gælds niveauer, hvilket vurderes at favorisere kapitallette forretningsmodeller som foreningens investeringer er koncentreret omkring.

Trods de betydelige kursstigninger i 2009 er der fortsat langt til tidligere tiders rekordniveauer. Det globale aktiemarked er alene efter kursstigningerne i 2009 tilbage til de stærkt pressede kursniveauer i begyndelsen af 4. kvartal 2008. Warren Buffet argumenterede i 4. kvartal 2008 for, at aktier efter hans opfattelse var særdeles attraktivt prisfastsat, specielt i lyset af de lave inflations- og renteniveauer. Den absolutte prisfastsættelse af foreningens selskaber vurderes attraktivt med høje frie pengestrømme relativt til selskabernes markedsværdi, forventet indtjeningsvækst og fortsatte værdiskabelse samt deres relativt stærke balancer.

Foreningens afdelinger Danske Aktier og Globale Aktier er fokuseret på selskaber med vækst, høj forudsigelighed i værdiskabelsen og pengestrømsgenereringen, hvorfor restruktureringselskaber ikke indgår, og banker alene indgår i mindre grad i afdeling Globale Aktier.

Tilbagevenden til global økonomisk vækst i 2010 vil stimulere væksten i foreningens selskaber, om end den globale økonomiske vækst ikke forventes på niveau med tidligere boomniveauer.

Den økonomiske vækst ventes fortsat på et højere niveau i udviklingslandene end i de vestlige økonomier, hvorfor afdelingerne er overeksponeret mod selskaber med betydeligt salg i disse regioner under skarp hensyntagen til selskabernes prissætning.

På denne baggrund forventer foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2010.

## 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 Skandinaviska Enskilda Banken 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. Skandinaviska Enskilda Banken 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 porteføljestylingen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

### **Aktieudlån**

Foreningen har indgået aftale med Skandinaviska Enskilda Banken AB vedrørende afdeling Danske Aktier om adgang til udlån af afdelingens aktieportefølje.

### **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 om investeringsforeninger og specialforeninger m.v., foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Nykredit Portefølje Administration A/S fører endvidere foreningens medlemsprotokol, hvori navnoteringen 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 2009 40 t.kr. Der er i regnskabsåret afholdt 2 t.kr. til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

### **Bestyrelse**

Som honorar til bestyrelsen for 2009 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et beløb på 155 t.kr.

## 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.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

## Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den 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 obligationer, vederlag for aktieudlån samt kontantindestående i depotselskab. Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter. Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

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

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

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

## Udlodning

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

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

## Balancen

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

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

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende 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.

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Omsætningshastighed

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

### ÅOP

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



# Danske Aktier

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000</b>	<b>2009</b>	<b>2008*</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	141	288
2 Udbytter	3.354	2.767
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.495</b>	<b>3.055</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	84.402	-104.525
4 Handelsomkostninger	-680	-836
<b>I alt kursgevinster og tab</b>	<b>83.722</b>	<b>-105.361</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>87.217</b>	<b>-102.306</b>
5 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.716</b>	<b>1.189</b>
<b>Resultat før skat</b>	<b>85.501</b>	<b>-103.495</b>
<b>Skat</b>	<b>25</b>	<b>-</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>85.476</b>	<b>-103.495</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	183	1.151
Udlodning overført fra sidste år	431	-
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>614</b>	<b>1.151</b>
<b>Til disposition</b>	<b>86.090</b>	<b>-102.344</b>
6 <b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>2.369</b>	<b>3.780</b>
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	3.349
Overført til udlodning næste år	2.369	431
<b>Overført til formuen</b>	<b>83.721</b>	<b>-106.124</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 26-02-2008

# Danske Aktier

---

## Balance pr. 31. december 2009 i 1.000

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.955	6.618
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.955</b>	<b>6.618</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	255.299	153.330
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.294	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>260.593</b>	<b>153.330</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.475	1.302
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.475</b>	<b>1.302</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>264.023</b>	<b>161.250</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>260.793</b>	<b>153.317</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	382	369
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.848	7.564
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.230</b>	<b>7.933</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>264.023</b>	<b>161.250</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000		2009	2008	
<b>Henvisninger</b>				
Note vedrørende hoved- og nøgletal findes i afsnittet Ledelsesberetning på side 5, der er undergivet revision.				
Note vedrørende samlet honorar til revision findes i afsnittet Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere på side 11, der er undergivet revision.				
Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 11, der er undergivet revision.				
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	28	288	
	Vederlag for aktieudlån	113	-	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>141</b>	<b>288</b>	
<b>2</b>	<b>Udbytter</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.253	2.767	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	101	-	
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.354</b>	<b>2.767</b>	
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	83.239	-104.525	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.163	-	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>84.402</b>	<b>-104.525</b>	
<b>4</b>	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	804	1.198	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-124	-362	
	<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>680</b>	<b>836</b>	
		<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5</b>	<b>Administrationsomkostninger 2009</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	97	97
	Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
	Andre honorarer til revisorer	1	-	1
	Markedsføringsomkostninger	191	-	191
	Gebyrer til depotselskab	42	-	42
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	960	-	960
	Øvrige omkostninger	331	74	405
	<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>1.540</b>	<b>176</b>	<b>1.716</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>			
	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
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>1.064</b>	<b>125</b>	<b>1.189</b>

# Danske Aktier

<b>Noter til regnskabet i 1.000</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	3.496	3.834
Ikke refunderbare udbytteskatter	-25	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.716	-1.205
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	183	1.151
Overført til udlodning fra sidste år	431	-
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>2.369</b>	<b>3.780</b>
<b>7 Kapitalandele</b>		<b>%</b>
Sektorfordeling		
Industri	85.485	32,80
Konsumentvarer	73.751	28,30
Sundhedspleje	62.594	24,02
Informationsteknologi	24.528	9,42
Finans	14.235	5,46
	<b>260.593</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2009 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 24. Beholdningslisten pr. 31.12 2008 kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> <p>Ved udgangen af 2009 var 109 mio. kr. i obligationer modtaget som sikkerhed for udlån af kapitalandele.</p>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	153.317	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-3.349	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	322	-
Emissioner i året	50.240	278.530
Indløsninger i året	-25.431	-22.115
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	218	397
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-183	-1.151
Overført til udlodning fra sidste år	-431	-
Overført til udlodning næste år	2.369	431
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	3.349
Overført fra resultatopgørelsen	83.721	-106.124
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>260.793</b>	<b>153.317</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	268	-
Emissioner i året	67	296
Indløsninger i året	-42	-28
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>293</b>	<b>268</b>
<p><i>Afdelingen har den 9. september 2009 ændret stykstørrelse fra 50.000 kr. til 1.000 kr., der er foretaget tilpasning af sammenligningstal</i></p>		
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,70	93,45
Øvrige finansielle instrumenter	1,30	6,55
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# Globale Aktier

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000</b>		<b>2009</b>	<b>2008*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1	12
2	Udbytter	1.899	224
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.900</b>	<b>236</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	25.692	-5.088
	Valutakonti	-122	-86
	Øvrige aktiver/passiver	6	-5
4	Handelsomkostninger	-384	-95
	<b>I alt kursgevinster og tab</b>	<b>25.192</b>	<b>-5.274</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>27.092</b>	<b>-5.038</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.227</b>	<b>233</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>24.865</b>	<b>-5.271</b>
	<b>Skat</b>	<b>239</b>	<b>39</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>24.626</b>	<b>-5.310</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	706	-49
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>706</b>	<b>-49</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>25.332</b>	<b>-5.359</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
	Overført til udlodning næste år	1	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>25.331</b>	<b>-5.360</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 30-09-2008

# Globale Aktier

---

## Balance pr. 31. december 2009 i 1.000

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.305	162
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.305</b>	<b>162</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	8.536	2.337
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	146.306	26.093
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>154.842</b>	<b>28.430</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	95	61
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	804	1
	Aktuelle skatteaktiver	24	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>923</b>	<b>62</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>157.070</b>	<b>28.654</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>154.273</b>	<b>28.411</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.192	243
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.605	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.797</b>	<b>243</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>157.070</b>	<b>28.654</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

# Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000		2009	2008
<b>Henvisninger</b>			
Note vedrørende hoved- og nøgletal findes i afsnittet Ledelsesberetning på side 5, der er undergivet revision.			
Note vedrørende samlet honorar til revision findes i afsnittet Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere på side 11, der er undergivet revision.			
Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 11, der er undergivet revision.			
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	1	12
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>12</b>
<b>2</b>	<b>Udbytter</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	65	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.834	224
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>1.899</b>	<b>224</b>
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	439	-417
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.253	-4.671
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>25.692</b>	<b>-5.088</b>
<b>4</b>	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	607	184
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-223	-89
	<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>384</b>	<b>95</b>
<b>5</b>	<b>Administrationsomkostninger 2009</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	57
	Revisionshonorar til revisorer	15	20
	Andre honorarer til revisorer	1	1
	Markedsføringsomkostninger	76	76
	Gebyrer til depotselskab	38	38
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.911	1.911
	Øvrige omkostninger	107	124
	<b>I alt administrationsomkostninger 2009</b>	<b>2.148</b>	<b>2.227</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	95
	Revisionshonorar til revisorer	15	20
	Markedsføringsomkostninger	3	4
	Gebyrer til depotselskab	2	2
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	33	33
	Øvrige omkostninger	77	79
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>130</b>	<b>233</b>

# Globale Aktier

<b>Noter til regnskabet i 1.000</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	1.881	236
Ikke refunderbare udbytteskatter	-239	-39
Kursgevinst til udlodning	-127	-85
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.229	-138
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	706	-49
Overført til formuen	9	76
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>7 Kapitalandele</b>		<b>%</b>
Sektorfordeling		
Daglige forbrugsgoder	25.655	16,60
Diskretionære forbrugsgoder	23.857	15,40
Finans	21.829	14,10
Energi	20.656	13,40
Industri & service	20.592	13,30
Teknologi	14.901	9,60
Råvarer	14.210	9,10
Forsyning	8.992	5,80
Sundhed	4.150	2,70
	<b>154.842</b>	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2009 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 25. Beholdningslisten pr. 31.12.2008 kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	28.411	-
Emissioner i året	108.415	35.783
Indløsninger i året	-7.536	-2.162
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	357	101
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-706	49
Overført til udlodning næste år	1	-
Overført fra resultatopgørelsen	25.331	-5.360
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>154.273</b>	<b>28.411</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	35	-
Emissioner i året	114	38
Indløsninger i året	-9	-3
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>140</b>	<b>35</b>
<p>Afdelingen har den 9. september 2009 ændret stykstørrelse fra 50.000 kr. til 1.000 kr., der er foretaget tilpasning af sammenligningstal</p>		
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,58	99,33
Øvrige finansielle instrumenter	1,42	0,67
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



## Forhold vedrørende ledelsen

---

### Foreningens bestyrelse

Administrerende Direktør **Poul Almlund**, formand  
Syrenvej 3, Sørup, 3480 Fredensborg

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Vicedirektør **Flemming Duus**

Østerbrogade 91, 3. tv., 2100 København Ø.

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Direktør i DFI Invest 1 A/S.

Finansdirektør **Chris Bigler**

Kildeskovsvej 69 A, 2820 Gentofte

Født: 1970

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Direktør i IC Companys A/S samt bestyrelsesmedlem i datterselskaber.

Business Development Consultant **Soulaima Gourani**

Nørrebrogade 180 A, 4. tv., 2200 København N.

Født: 1975

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Mansoft AS.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2009 afholdt 7 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2009 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 155 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 50 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 35 t.kr.

Der har i 2009 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

### Direktionen

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

Adm. direktør **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv: Bestyrelsesmedlem i Investerings-ForeningsRådet.

Direktør **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

# Beholdningslister

---

## Specialforeningen BL&S Invest - Afdeling Danske Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2009

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
				t.kr.	Procent
Carlsberg B	DKK	384,00	65.000	24.960	9,6%
Coloplast	DKK	473,00	35.300	16.697	6,4%
DSV	DKK	94,00	282.000	26.508	10,2%
FLSmidth & Co.	DKK	367,00	69.070	25.349	9,7%
Københavns Lufthavne	DKK	1.225,00	11.773	14.422	5,5%
NKT Holding	DKK	291,00	66.000	19.206	7,4%
Novo Nordisk B	DKK	332,00	75.500	25.066	9,6%
SimCorp	DKK	975,00	25.157	24.528	9,4%
Topdanmark	DKK	703,00	20.250	14.236	5,5%
United International Enterprises	DKK	430,00	43.380	18.653	7,2%
United Plantation Berhad	DKK	20,50	258.260	5.294	2,0%
William Demant Holding	DKK	392,50	53.074	20.832	8,0%
Østasiatiske Kompagni	DKK	182,00	136.500	24.843	9,5%
Aktier i alt				260.594	100,0%
Beholdning i alt				260.594	100,0%

# Beholdningslister

## Specialforeningen BL&S Invest - Afdeling Globale Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2009

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
					t.kr.	Procent
Daglige forbrugsgoder	Colgate-Palmolive	USD	82,15	7.900	3.366	2,2%
	Nestle	CHF	50,20	21.350	5.377	3,5%
	Pernod-Ricard	EUR	59,91	13.243	5.904	3,8%
	Philip Morris	USD	48,19	26.500	6.623	4,3%
	Østasiatisk Kompagni	DKK	182,00	24.100	4.386	2,8%
Diskretionære forbrugsgoder	L'Oréal	EUR	78,00	7.250	4.208	2,7%
	McDonald`s	USD	62,44	18.000	5.829	3,8%
	SA SA International	HKD	5,14	2.214.000	7.611	4,9%
	Wal-Mart Stores	USD	53,45	22.400	6.209	4,0%
Energi	Chevron	USD	76,99	15.000	5.989	3,9%
	Gazprom	USD	25,50	51.250	6.778	4,4%
	Royal Dutch Shell	Gbp	1.811,50	52.000	7.889	5,1%
Finans	Berkshire Hathaway	USD	3.286,00	180	3.068	2,0%
	Daegu Bank	KRW	17.200,00	40.000	3.064	2,0%
	Goldman Sachs	USD	168,84	9.800	8.581	5,5%
	Moody's	USD	26,80	51.200	7.116	4,6%
Forsyning	Exelon	USD	48,87	16.400	4.157	2,7%
	Fortum	EUR	18,97	34.250	4.835	3,1%
Industri & service	Kone	EUR	29,96	29.000	6.465	4,2%
	Kuehne & Nagel	CHF	100,50	12.525	6.315	4,1%
	Vinci	EUR	39,47	26.599	7.812	5,0%
Råvarer	BHP Billiton	Gbp	1.995,00	38.250	6.391	4,1%
	Rio Tinto	USD	215,39	7.000	7.819	5,0%
Sundhed	Novo Nordisk	DDK	332,00	12.500	4.150	2,7%
Teknologi	Google	USD	619,98	2.700	8.682	5,6%
	SAP	EUR	33,00	25.325	6.219	4,0%
Aktier i alt					154.842	100,0%
Beholdning i alt					154.842	100,0%

Valutakurser per 31. december 2009: CHF: 501,69287, DKK:100, EUR:744,09246, GBP:837,50505, HKD:66,8844, KRW:0,44537 og USD:518,625.

