

Kapitalforeningen BLS Invest

Årsrapport 2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2014.....</i>	<i>6</i>
<i>BLS Invest årsberetning 2014.....</i>	<i>8</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>15</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>18</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>20</i>
<i>Generalforsamling 2015.....</i>	<i>21</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>21</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>22</i>
Årsregnskaber.....	23
<i>Danske Aktier KL.....</i>	<i>23</i>
<i>Globale Aktier KL.....</i>	<i>28</i>
<i>Globale Aktier Akk.</i>	<i>33</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>38</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>38</i>
<i>Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.....</i>	<i>41</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>42</i>
<i>Beholdningslister.....</i>	<i>43</i>

Nærværende årsrapport for 2014 for Kapitalforeningen BLS Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo marts 2015. 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

Kapitalforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007. Ultimo 2014 omfattede foreningen tre afdelinger:

Danske Aktier KL
Globale Aktier KL
Globale Aktier Akk.

Kapitalforeningen BLS Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 31 06 17 17
Finanstilsynets reg.nr.: 24.039
Hjemmeside: blsinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Poul Almlund (formand)
Chris Bigler
Anne Christina Skjønnemand
Mikael Øpstun Skov

Depositær

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2015

6. marts Meddelelse vedr. årsrapport 2014
21. april Ordinær generalforsamling 2015
27. august Halvårsmeddelelse 2015

Porteføljerådgiver

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Kapitalforening-
en BLS Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg
af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, fi-
nansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2014.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, 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 og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. marts 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Poul Almlund
Formand

Chris Bigler

Anne Christina Skjønnemand

Mikael Øpstun Skov

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Kapitalforeningen BLS Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BLS Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors erklæringer

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

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

København, den 6. marts 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Udviklingen i foreningen i 2014

Kapitalforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007.

Foreningen skiftede i 1. kvartal 2014 status til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Statusskiftet skete på en ekstraordinær generalforsamling den 28. februar 2014.

Foreningens formål fremgår af foreningens vedtægters §2 og er overordnet at modtage midler fra investorer og investere disse midler i aktier handlet på regulerede markeder – enten globalt eller specifikt i Danmark afhængig af den enkelte afdelings investeringsområde.

Foreningen bestod ultimo 2014 af tre afdelinger.

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S er rådgiver for alle foreningens afdelinger.

Afkastudviklingen i 2014

BLS Invest afdeling Danske Aktier KL og afdeling Globale Aktier KL gav i 2014 et afkast på henholdsvis 5,3% og 5,5% efter alle omkostninger og inklusive geninvesterede udbytter, mens den nystartede afdeling Globale Aktier Akk. efter opstart 28. november 2014 opnåede et negativt afkast på 1,4%.

Det er mindre tilfredsstillende, at afdelingerne Danske Aktier KL og Globale Aktier KL i 2014 har leveret afkast, der er lavere end de generelle aktiemarkeder. Det langsigtede afkast i de to afdelinger er med årets afkast dog fortsat tilfredsstillende, idet begge afdelinger siden start har leveret væsentligt højere afkast end de generelle aktiemarkeder.

Afkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2014'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 124,5 mio. kr. mod 382,9 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.134 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.229 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2014'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2014

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 34,5 mio. kr. mod 59,8 mio. kr. året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 2014'.

Aktiviteter i foreningen i 2014

Oprettelse af ny afdeling

Afdeling Globale Aktier Akk. blev stiftet i 2014, og afdelingen blev startet 28. november 2014.

Foreningen opsagde ultimo 2014 depositaraftalen med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark. Nykredit Bank overtager hvervet som depositar i 2015.

Afkastudviklingen i 2014

Afdeling	Afkast 2014
Danske Aktier KL	5,3%
Globale Aktier KL	5,5%
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-1,4%

Resultat og formue i 2014

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Aktier KL	36,6	524,5	1.540,95
Globale Aktier KL	88,3	1.580,8	1.788,34
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-0,4	28,6	986,11

Omkostninger i 2014

Afdeling	Omkostnings- procent 2013	Omkostnings- procent 2014	Aktuel ÅOP
Danske Aktier KL	3,69	1,50	1,99
Globale Aktier KL	3,51	1,60	2,13
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-	0,42	2,65

Note: 1) Afdelingen har været aktiv siden 28. november 2014.

BLS Invest årsberetning 2014

BLS Invest afdeling Danske Aktier KL og afdeling Globale Aktier KLS kapitalforeningsandele steg i 2014 henholdsvis 5,3 og 5,5 procent efter alle omkostninger og inklusive geninvesterede udbytter, mens den nystartede afdeling Globale Aktier Akk. efter opstart 28. november 2014 opnåede et negativt afkast på 1,4 procent. Det er mindre tilfredsstillende, at afdelingerne Danske Aktier KL og Globale Aktier KL i 2014 har leveret afkast, der er lavere end de generelle aktiemarkeder. Det langsigtede afkast i de to afdelinger er med årets afkast dog fortsat tilfredsstillende, idet begge afdelinger siden start har leveret væsentligt højere afkast end de generelle aktiemarkeder.

Den skuffende kursudvikling for 2014 i de globale afdelinger skyldes overvejende investeringerne i de Hong Kong noterede selskaber, mens beholdningerne i SimCorp, William Demant og UIE bidrog negativt til afkastet i afdeling Danske Aktier KL. Kursudviklingen til trods er det rådgivers vurdering, at selskaberne er undervurderede, og at selskabernes fundamentalværdier blev øget i 2014.

Foreningens målsætning er at skabe attraktive, langsigtede absolutte afkast, under hensyntagen til at minimere risikoen for permanente kapitaltab, gennem investering i forudsigelige værdiskabende kvalitetsselskaber. Investeringsmæssige resultater skal bedømmes over en længere horisont, hvorfor det fortsat er foreningens klare målsætning at skabe højere afkast end de generelle markedsafkast over længere perioder efter alle omkostninger. Siden opstarten i 2008 af foreningens afdelinger Danske Aktier KL og Globale Aktier KL har disse leveret absolutte afkast på henholdsvis 87,3 og 118,9 procent svarende til årlige afkast på 9,6 og 13,4 procent. Det overstiger klart kursstigningerne på de generelle aktiemarkeder i den tilsvarende periode. Afdelingerne har ingen benchmarks, men til sammenligning er det danske KAXCAP og det globale MSCI AC World indeks, inklusive reinvesterede dividender, i perioden steget henholdsvis 52,2 og 81,4 procent svarende til annualiserede afkast på 6,3 og 10,0 procent. Historiske afkast er ingen indikator for fremtidige afkast, men det er tilfredsstillende, at afdelingerne i sine første leveår, har opfyldt målsætningen om at levere langsigtede, positive absolutte afkast, som efter alle omkostninger er bedre end markedet generelt.

MSCI AC World indekset steg i 2014 med 18,5 procent. Amerikanske aktier førte klart an blandt de stigende aktiemarkeder med en stigning på 26 procent, målt i

danske kroner. Emerging Markets, Japan og Europa oplevede mere beherskede kursstigninger på henholdsvis 7,8, 7,3 og 3,5 procent i 2014, ligeledes i danske kroner. Blandt Emerging Markets leverede de råvareeksporterende lande de svageste aktieafkast, hvor russiske aktier leverede det svageste afkast med et tab på hele 38 procent og brasilianske aktier et minus på 7 procent. Foreningens globale afdelinger har ikke været eksponeret mod hverken det russiske eller brasilianske aktiemarked.

Det danske aktiemarked leverede udtrykt ved KAXCAP indekset et afkast på 17,2 procent, mens C20-indekset drevet af Novo Nordisk leverede et afkast på 23,2 procent, og small-mid cap indekset KFMX leverede et afkast på 5,7 procent, alle inklusive geninvesterede dividender.

Sundheds-, teknologi- og forsyningsselskaber var de bedst performerende sektorer globalt i 2014 med afkast på henholdsvis 32,6, 29,9 og 26,3 procent, mens energi, råvarer og telekommunikation leverede de svageste afkast med -4,0 2,9 og 8,1 procents afkast.

Foreningens globale aktieafdelinger

Autoreservedelskæden AutoZone, investeringsselskabet Berkshire Hathaway, kreditvurderingsbureauerne Moody's og McGraw-Hill Financials samt medicinalsekskabet Novo Nordisk leverede alle kursstigninger på mere end 30 procent og leverede således de største kursstigninger blandt Globale Aktiers porteføljeselskaber.

De Hong Kong noterede investeringer i de globale afdelinger leverede, trods fremgang, en mindre fremgang i driftsresultaterne end både rådgivers og markedets forventninger. Kosmetikkæden SaSa International, kasinooperatørerne Galaxy Entertainment og tilkøbte Sands China oplevede kursfald omkring 30 procent i 2014.

Sands China blev dog først tilkøbt afdeling Globale Aktier KL i juni efter et kursfald i danske kroner på cirka 20 procent i første halvdel af 2014.

Indtjeningsvæksten i Globale Aktiers porteføljeselskaber var lavere end den 16 procents indtjeningsfremgang porteføljeselskaberne oplevede i 2013, men var med en fremgang på godt 10 procent fortsat på et tilfredsstillende højt niveau. Aktionærudlodningen gennem dividender og aktietilbagekøb udgjorde i underkanten af 5 procent af selskabernes markedsværdier. Kreditkortselskabet MasterCard, kaffekæden Starbucks

Ledelsesberetning

og kuffertproducenten Samsonite leverede størst fremgang i indtjening og frie pengestrømme med vækstrater omkring 20 procent i 2014.

Kreditvurderingsbureauerne Moody's og McGraw-Hill Financials (der ejer Standard & Poor's kreditvurdering) var blandt de største positive bidragsydere i 2014, som det ligeledes var tilfældet i 2013. Selskabernes altdominerede markedsposition på kreditvurderingsmarkedet har sikret dem begge en tocifret fremgang i salg og driftsindtjening. Den er drevet af 4-5 procent årlige prisforhøjelser, et fortsat boomende kreditmarked drevet af gældsinvestorenes store appetit på erhvervsobligationer og de fortsat lave renteniveauer. Særligt opmuntrende er åbningen af rekordmange nye rating relationer i både Europa og Asien i 2014, der vil øge indtjeningen i de kommende år. Begge selskaber har robuste indtjeningsbaser, da mere end 50 procent af indtægterne stammer fra abonnementsindtægter, som er uafhængige af nye gældsudstedelser, og dermed er forudsigelige.

AutoZone driver den største reservedelskæde i USA med 5.000 butikker. Selskabet øgede indtjeningen med 15 procent per aktie gennem salgsvækst i eksisterende butikker, nye butiksåbninger, stram omkostningsstyring og kontinuerlige aktietilbagekøb. Kursudviklingen i AutoZone blev mod slutningen af året hjulpet af lavere oliepriser. Der er en forventning om, at der blive kørt flere kilometer på de amerikanske highways, og AutoZones gør-det-selv kunder vil få flere penge til forbrug. Det vurderes positivt for selskabets fremtid.

MasterCard udgør fortsat den største beholdning i BLS Invest's globale afdelinger. Selskabet leverede salgsvækst og indtjeningsfremgang på linje med sin ambition om at skabe en årlig omsætningsvækst på 11-14 procent og en forøgelse af indtjeningen per aktie på mindst 20 procent årligt. Rådgiver vurderer, at MasterCard på længere sigt kan opretholde eller accelerere sine nuværende vækstrater. MasterCard aktien oplevede en massiv kursfremgang i 2013 på mere end 60 procent, og steg yderligere godt 15 procent i 2014.

PetSmart - den største amerikanske dyrehandelskæde - blev efter en skuffende indtjeningsfremgang på cirka 10 procent i 2013/2014 overtaget af kapitalfonden BC Partners. Overtagelsespræmie i forhold til gældende børskurs forud for overtagelsen var på mere end 30 procent. Trods det vurderer rådgiver, at budet ikke fuldt ud reflekterede robustheden, de stabile pengestrømme, værdiskabelsen og potentialet i PetSmarts forretning. For første gang i BLS Invest's næsten syv-

årige levetid er et porteføljeselskab således fragået en af afdelingernes portefølje som følge af et opkøb fra de meget omtalte kapitalfonde.

Kosmetikkæden SaSa Internationals driftsindtjening voksede godt 10 procent. Trods fortsat fremgang i antallet af besøgende kunder var det en lavere fremgang end i tidligere år. Købekraften hos de nye tilrejsende kinesiske Hong Kong indkøbsturister har været lavere end tidligere. De har efterspurgt billigere kosmetik produkter og gennemsnitligt spenderet mindre i SaSa butikker. BLS Invest afdeling Globale Aktier har været medejer af SaSa siden 2008, hvor SaSa under BLS Invests ejerskab har øget omsætningen 170 procent, øget indtjeningen 220 procent, og de årlige dividendebetalinger er mere end fordoblet. De samlede dividendebetalinger har væsentligt oversteget den oprindelige anskaffelseskurs. SaSa aktien er steget mere end 10 gange, inklusiv reinvesterede dividender, i danske kroner siden BLS Invest afdeling Globale Aktier KL tilkøbte aktien i 2008.

Macau oplevede for første gang siden liberaliseringen af kasino markedet en flad omsætningsudvikling. Dog med en fremgang i den samlede indtjeningspulje for de seks kasino-koncessionshavere. Dette blev drevet af en fremgang i det langt mere profitable massemarkedssegment og en tilbagegang blandt de storgamblende VIP spillere. Opbremsningen i omsætningsudviklingen har været større end ventet, hvor den gennemsnitlige årlige vækstrate tidligere har ligget over 15 procent. Foreningens rådgiver er dog uændret optimistisk omkring mulighederne for fremtidig indtjeningsvækst, som efter rådgivers opfattelse langt fra er reflekteret i kursfastsættelsen af Globale Aktier's beholdninger i Galaxy Entertainment og Sands China. Trods de mere udfordrende markedsbetingelser har begge selskaber oplevet en pæn fremgang i markedsandele, en tocifret indtjeningsvækst og stigende udbytter for året 2014. Udlodningen af dividende fra Sands China svarer til knapt 7 procent af selskabets aktuelle markedsværdi.

I 2014 gæstede 22 millioner kinesere deres gamblingmekka Macau, det eneste lovlige gambling område i Kina. Det svarer til en fremgang i antal besøgende i 2014 på 15 procent, sammenlignet med 2013. Mange af de besøgende kommer til Macau flere gange årligt. Det er fortsat rådgivers forventning, at antallet af besøgende vil være i vækst de kommende år i takt med forbedret infrastruktur til Macau med blandt andet en højhastigheds togforbindelse fra Shanghai og andre kinesiske storbyer samt ikke mindst den faste broforbindelse fra Hong Kong, som åbner i 2016. Hotelkapacitet

er fortsat en begrænsende faktor for antallet af besøgende, hvilket en belægningsprocent på 99 procent på Galaxy's Cotai Hotel glimrende illustrerer. Galaxy forøger antallet af hotelværelser med 1400 værelser i juni 2015, hvilket styrker rådgivers tro på, at Galaxy fortsat vil erobre markedsandele.

Driftsudvikling og pengestrømsgenereringen hos den svenske strålebehandlingsproducent Elekta skuffede både rådgiver og aktiemarkedets forventninger i 2014. Trods gunstige forudsætninger for skabelse af langsigtet vækst og værdiskabelse i det under-penetrerede marked for strålebehandling mod kræft, skuffede Elekta-ledelsens enten manglende evne eller fokus på styring af selskabets frie pengestrømme i 2014. Tabet af tillid til Elekta-ledelsens evner til at udnytte det lovendende markedspotentiale ledte til en afhændelse af Elekta beholdningen i BLS Globale Aktier. Eksponeringen mod Elekta bidrog negativt til afdelingens afkastudvikling i 2014.

BLS Invest Globale Aktier tilkøbte i året det engelske forbrugsgodeselskab Reckitt Benckiser, den markedsledende indeksudbyder MSCI, den markedsledende casinooperatør Sands China, den ekspanderede markedsledende kaffekæde Starbucks, den amerikanske speditivirksomhed Expeditors International of Washington samt genkøbte i begyndelsen af året den globale diabetes-markedsleder Novo Nordisk. Årets tilkøbte selskaber har styrket afdelingens udsigt til indtjeningsvækst, afkastet på den investerede kapital og balancestyrke. De tilkøbte bidrog alle positivt – med undtagelse af Sands China - til BLS Invests afdelinger for globale aktiers afkast i 2014.

BLS Invest Danske Aktier

BLS Invest Danske Aktier tilkøbte ikke nye selskaber i 2014. Coloplast, Topdanmark, Novo Nordisk og Chr. Hansen leverede de højeste afkast i afdeling Danske Aktier, mens SimCorp, William Demant og UIE leverede en negativ kursudvikling.

De seneste års transformation af medico-tekniske Coloplast fortsatte i 2014. Coloplast lancerede nye strategiske mål for de kommende år, som stiller selskabets forkælede aktionærer en accelereret salgsvækst samt fortsat stigende marginer og frie pengestrømme i udsigt. Forudsætningerne for de nye vækst- og indtjeningsmuligheder i Coloplast er skabt gennem de seneste års investeringer i salg- og distribution på specielt udviklingsmarkederne og en fokuseret, kommercialiseret udviklingsindsats i nye produkter.

Diabetes-markedslederen Novo Nordisk - som indgår i alle foreningens afdelinger - oplevede i 2014 et tilfredsstillende år, hvor salgs- og driftsresultaterne blev forbedret med cirka 10 procent. Særligt er det opmuntrende, at Novo Nordisk erobrede betydelige markedsandele i det store amerikanske marked for langtidsvirkende insulin fra konkurrenten, franske Sanofi. BLS Invests rådgiver vurderer, at Novo Nordisk er vel positioneret til også i de kommende år at kunne forøge salg, indtjening, frie pengestrømme og aktionærudlodninger med pæne tocifrede vækstrater, drevet af en fortsat markedsvækst og erobring af markedsandele som følge af Novo Nordisks kommende produktlanceringer.

Mejerikultur-markedslederen Chr. Hansen leverede i 2014 en fortsat salgsmæssig fremgang i underkanten af 10 procent, et forbedret driftsresultat og returnerede knapt fire procent af selskabets markedsværdi til ejerne gennem dividender og aktietilbagekøb. Det er rådgivers vurdering, at Chr. Hansen vil kunne fortsætte de seneste års salgsvækst, forøge indtjeningsmarginerne og ikke mindst forøge de frie pengestrømme og aktionærudlodninger.

Bundsolide, velindtjenende og vellede Ringkjøbing Landbobank indgår fortsat i afdeling Danske Aktier, som det eneste bankselskab i BLS Invests porteføljer. Landbobanken leverede i et konkurrencepræget, vækststudfordret dansk bankmarked en særdeles tilfredsstillende fremgang i basisresultatet på omkring 20 procent gennem erobring af nye solide bankkunder. Landbobanken returnerede mere end fire procent af markedsværdien til bankens aktionærer gennem dividender og aktietilbagekøb. Kreditboniteten vurderer rådgiver, og det danske finanstillsyn, stærk, ligesom reserverne til potentielle fremtidige kredittab er betydelige og væsentligt stærkere end i den øvrige danske banksektor. Endelig har Landbobanken fortsat Danmarks bedste omkostningsstyring, kapitalgrundlag og egenkapitalforrentning. Som langsigtede medejere af Landbobanken glæder foreningen sig over den driftsmæssige udvikling og værdiskabelse, som efter rådgivers overbevisning driver tilvækst i den langsigtede selskabsværdi. Kursudviklingen i Landbobanken halter med en stigning på cirka 7 procent efter Danske Banks 36 procent i 2014.

Softwareselskabet SimCorp indgår i alle BLS Invests afdelinger, og var afdeling Danske Aktier KL og Globale Aktier KLS kursmæssigt bedste performerende aktie i 2013. Driftsfremgangen skuffede i 2014, da det ikke lykkedes SimCorp at vinde softwareordrer på det store amerikanske marked. SimCorps koncernledelse udskif-

tede i 2014 den daglige amerikanske ledelse i lyset af den skuffende amerikanske ordreindgang med en ny direktør fra det væsentligt større amerikanske IT selskab, SunGard Financial Systems. Rådgiver vurderer, at den nye amerikanske direktør har de rigtige kompetencer, forudsætninger og incitamenter til at genskabe salgsvæksten i USA. Det er fortsat rådgivers vurdering, at der er betydelige muligheder for at skabe en markant forøgelse af selskabets nuværende indtjeningsmarginaler omkring 24 procent. Salgsvæksten skal øges til to cifrede vækstrater for at retfærdiggøre R&D-omkostninger på over 20 procent af koncernomsætningen. Rådgiver forventer, at SimCorp i forbindelse med årsregnskabet 2014 kommunikerer en målsætning for forbedringer i indtjeningssevnen over de kommende 3 til 5 år.

Holdingselskabet United International Enterprises (UIE) skabte fremgang i selskabets fundamentalværdi i 2014, selvom kursudviklingen på fondsbørsen ikke reflekterer dette med årets kursfald på omkring 10 procent. UIE's 46 procents ejerskab af plantageselskabet United Plantations leverede frie pengestrømme på cirka 175 millioner malaysiske ringgit, svarende til knap 300 millioner danske kroner - eller 8 procent af UIE's aktuelle markedsværdi. UIE ejer herudover likvide beholdninger og andre likvide aktiver for 1,4 milliarder kroner svarende til, at UIE kunne tilbagekøbe 40 procent af de udestående aktier og fortsat være gældfri. Det skabte betydelig værdi for BLS Invest og UIE's øvrige aktionærer, at det lykkedes UIE at anvende en mindre del af holdingselskabets overskudslikviditet til tilbagekøb af 144.000 af sine egne aktier i 2014, svarende til 4 procent af de udestående aktier, til kurser markant under fundamentalværdien.

Foreningens rådgiver vurderer, at UIE's fundamentalværdi er markant højere end den nuværende markedsværdi, hvor selskabet på Fondsbørsen dog lever en stille tilværelse trods sine åbenlyse kvaliteter, såsom høj veldokumenteret værdiskabelse og massive frie pengestrømme. Trods den negative kursudvikling har UIE bidraget betydeligt til de langsigtede afkast i BLS Invests afdelinger, ligesom det er rådgivers begrundede vurdering, at selskabet også vil gøre det i de kommende år.

Dynamikken ændrede sig i negativ retning i den globale høreapparatsbranche, hvor konkurrencesituationen mellem branchens seks store producenter blev intensiveret med øget prispress til følge. Det skabte pres på branchens samlede profitpulje. William Demant besidder mange af de kvaliteter BLS Invests rådgiver søger, men blev indtjeningsmæssigt ramt af de mere udfor-

drende konkurrencebetingelser. BLS Invest afdeling Danske Aktiers eksponering blev i lyset af ovenstående afhændet i 2014. Rådgiver billiger dog fuldt ud William Demants langsigtede strategiske fokus, og ser fortsat William Demant som den ene af høreapparatsbranchens langsigtede vindere.

Situationen udviklede sig ligeledes for Carlsberg, og afdeling Danske Aktiers ejerskab i bryggeriet blev således afhændet i starten af året. En fortsat tiltagende usikkerhed om selskabet og de fremtidige pengestrømme bevirker, at rådgiver ikke finder det muligt at vurdere fundamentalværdien med en tilpas komfortabel sikkerhed til at holde aktien i porteføljen.

Foreningens rådgiver har fortsat et ufravigeligt fokus på de samme dokumenterede succesrige selskaber - de som er både langtidsholdbare, forudsigelige og kontinuerligt værdiskabende. Rådgiver ønsker ikke at investere i selskaber, hvor fundamentalværdierne ikke kan bestemmes med en rimelig grad af præcision. Rådgivers strenge kvalitetskriterier betyder, at afdeling Danske Aktier hverken er - eller har været - medejer af de kursmæssige højdespringere i 2014 som Pandora, Genmab og Vestas Wind System, der opnåede afkast på henholdsvis 75, 70 og 41 procent. Tilsvarende indgik selskaberne ikke i afdelingens portefølje, da de samme højdespringere for få år siden oplevede mere end halvering af kurserne. De samme kvalitetskrav til foreningens investeringer sikrede ligeledes, at foreningen ikke på noget tidspunkt har været medejer i spekulationselskabet med ultra-tynde indtjeningsmarginaler, OW Bunker. OW Bunker indgav konkursbegæring blot seks måneder efter selskabets notering på Københavns Fondsbørs.

Intet ændret i investeringsstrategien

Investeringsstrategien i BLS Invest ligger uændret fuldstændigt fast, da det er bestyrelsens og foreningens rådgivers overbevisning, at den valgte investeringsfilosofi over længere horisonter skaber attraktive absolutte afkast, som er konkurrencedygtige i forhold til det generelle aktiemarked. Foreningen har således uændret fokus på selskaber med engagerede og dygtige ledelsesteams, forudsigeligt voksende forretningsmodeller, høje afkast på den investerede kapital, stigende frie pengestrømme og en moderat eller ikke eksisterende gældsætning.

Det solide ejendomsselskab Jeudan indgår i afdeling Danske Aktier, og har gennem en årrække fastholdt den samme langsigtede strategi med fokus på investering i velbeliggende kontorejendomme i det indre Kø-

benhavn med en relativ konservativ anvendelse af gældsfinansiering. Selskabets engagerede og dygtige direktør beskrev for nyligt, hvordan Jeudans strategi under, og efter, finanskrisen af omverdenen blev betragtet som solid i en periode, hvor mange andre ejendomsselskaber bukkede under. I det nuværende miljø med en stærkt tiltagende risikovillighed i de finansielle markeder betragter omverdenen Jeudans uændrede strategi som kedelig. Som medejer af Jeudan er det betryggende, at strategien ikke løbende ændres til, hvad der er populært, men at selskabet fastholder den veldokumenterede succesfulde strategi.

Fremgang i de underliggende forretninger

Selskaberne i afdeling Danske Aktier og i de globale aktieafdelingers indtjeningsvækst forventes at have været solid igen i 2014. Det er rådgivers forventning, at der generelt for selskaberne i 2015 vil opleves en tocifret vækst i indtjeningen.

Glædelig er det, at udbyttet i 2014 forventes at være steget med markant højere rater, hvilket blandt andet er et udtryk for de stærke forretningsmodellers evne til at generere kolde kontanter. Blandt andet har indeksudbyderen MSCI tilkendegivet, at der vil returneres 1 milliard dollars til aktionærene over de næste cirka to-og-et-halvt år, hvilket svarer til høje 20 procent af den nuværende markedsværdi. Det trods en samtidig forventning om gode, to-cifrede vækstrater i forretningen.

Disse store udlodninger er udtryk for de robuste og værdiskabende underliggende forretningsmodeller, der er hovedfokus for rådgiver i selskabsudvælgelsen. De udvalgte selskaber er understøttet af større og forudsigelige udviklinger i verdenen omkring – fra en stigende urbanisering til antallet af diabetespatienter – og formår at omsætte dette til en omsætningsvækst. Gennem kompetent ledelse og effektive omkostningsbaser bliver indtjeningsvæksten oftest større end omsætningsvæksten. Med forretningsmodeller som disse, der ikke er afhængige af subsidier eller politiske vinde, gør det rådgiver i stand til at kunne skabe sig et pålideligt indtryk af selskabets fundamentalværdi og derigennem afkastpotentiale.

De få udvalgte selskaber forrenter den investerede kapital højere end sammenlignelige selskaber. Ved udgangen af 2014 var afkastet på den investerede kapital således 48 procent for selskaberne i de globale afdelinger og 35 procent for afdeling Danske Aktier. Som effekt af dette oplever selskaberne stabilt voksende pengestrømme, der enten kan geninvesteres i fremtidig vækst eller udbetales til aktionærene gennem udbyt-

ter. Som følge af stærke balancer uden nævneværdig gæld er selskaberne glædeligt i stand til årligt at betale sine medejere store summer.

Der er stadig fokus på omkostningerne

Der har både i Danmark og globalt været debat om omkostningerne forbundet med valg af aktive kapitalforvaltere, samt om de aktive kapitalforvalteres muligheder for at opnå højere langsigtede afkast end sammenlignelige indeksafkast. Holdningerne er mange og forskelligrettede, men der er generel enighed om at aktive kapitalforvaltere, der markedsføres som aktive forvaltere, men alene investerer med beskedne afvigelse fra markedssammensætningen, ikke kan skabe bedre investeringsafkast end det generelle aktiemarked. Dermed kan de ikke retfærdiggøre de højere omkostninger forbundet med aktiv forvaltning.

Debatten og mange kapitalforvalteres udfordringer med at skabe tilfredsstillende merafkast i forhold til relevante markedsindeks har betydet, at en stigende allokering af forvaltede aktier investeres i indeksforeninger eller Exchange Traded Funds, (med den oftest anvendte forkortelse ETF'ere) som er kendetegnet ved lave omkostninger og et afkast efter omkostninger marginalt under markedsafkastet. Trenden mod at foretage flere aktieinvesteringer gennem passivt forvaltede fonde begunstiger ejerne af de referenceindeks fondene anvender, ligesom behovet for fælles sammenligningsstandard indeks styrker værdien af de eksisterende indeksejere som eksempelvis MSCI, Dow Jones og S&P-indeksene. De mest udbredte reference-indeks ejes af MSCI, som indgår i foreningens globale aktieafdelinger. De marginale omkostninger forbundet med en øget anvendelse af referenceindeksene er ikke overraskende tæt på nul, hvorfor mulighederne for en øget indtjeningsevne i takt med en stigende omsætning vurderes gunstige fra det nuværende driftsmarginal niveau omkring 40 procent. MSCI har en realistisk ambition om at øge omsætningen med mere end 10 procent årligt, hvor den høje vækst drives af honorarer fra de hastigt voksende indeksfonde og ETF'ere.

BLS Invests bestyrelse tror entydigt på, at det gennem nøje udvælgelse og aktive tilvalg af attraktivt prisfastsatte kvalitetsselskaber lader sig gøre at skabe konkurrencedygtige afkast højere end det generelle markedsafkast.

Ingen hensyntagen til værdiskabelse

Princippet i indeksinvestering er, at alle selskaber i indekset tilkøbes indekssporteføljen i forhold til selskabernes vægt i indekset, som oftest er bestemt af de enkel-

te selskaber samlede markedsværdi - så jo større markedsværdi, jo større eksponering i indeksforeningen. Indeks sammensætningen, og således også investeringen i en indeksportefølje, sker uden hensyntagen til det enkelte selskabs langsigtede værdiskabelsesmuligheder eller prisfastsættelse, hvor det faktisk forholder sig således, at jo højere, dyrere en aktie er prisfastsat i forhold til selskabets indtjening - jo højere markedsværdi opnår selskabet og således højere indekxvægt får aktien. Tendensen med større allokeringer mod indeksforeninger betyder, at en større andel af selskaberne i dag er ejet af passive indeksfonde, der ikke løbende vurderer selskabernes strategiske udvikling, værdiskabelsesmuligheder eller attraktionen af prisfastsættelsen. Efter rådgivers vurdering giver tendensen mod stigende passive allokeringer gode muligheder for kapitalforvaltere, der aktivt og positivt udvælger alle porteføljeinvesteringer, som det sker i BLS Invest.

Det lave renteniveau

Renteniveauet er generelt historisk lavt mange steder i verden, og Danmarks Nationalbank har for nyligt sænket renten til negative niveauer. For obligationer gælder det, at når renteniveauet falder, stiger kursen - og ligeså omvendt. Således er kurserne på obligationer steget meget, og afkastmulighederne er således mindsket. Effekten af dette har været en jagt på obligationslignende aktier. Aktier med et højt udbytte, der således vil kunne minde om de løbende kuponbetalinger, man ville have fået som obligationsinvestor. Aktier med denne karakteristika er typisk at finde blandt forsynings- og teleselskaber. Udbyttebetalingerne er her generelt høje i forhold til prisen på aktien, og flugten fra obligationer til disse selskaber har således ført til høje afkast for disse industrier, der hverken indgår i afdeling Danske Aktier eller de globale afdelinger. Selvom rådgiver ser positivt på aktionærudlodninger er dette ikke alene et mål i sig selv. Høje udbytte-niveauer vil over tid kræve omsætningsvækst for at kunne vedligeholdes, og dette vil blandt andet presse teleselskaber, der generelt oplever en strukturel modgang grundet stigende og vedvarende prispress. I 2014 oplevede vi i Danmark også, at høj-udbytte aktien TDC var nødsaget til at sænke udbyttet for at investere i forretningen i et forsøg på at skabe fremtidig vækst. TDC indgår ikke, og har aldrig indgået, i BLS Invests afdelinger.

At investere i momentum

Rådgiver søger ikke at investere i selskaber blot fordi disses aktier er steget henover den seneste periode. Det er tilfældet for både investering i investerings- og kapitalforeninger og enkelt aktier, at det historiske afkast ikke er garanti for fremtidig afkast. Derfor vil råd-

giver ikke investere i et selskab på dette grundlag. Filosofien er derimod at finde stærke og solide forretningsmodeller, der på den lange bane vurderes at skabe det bedste grundlag for langsigtede afkast. Det kan godt være, at dette fører til investering i et selskab, hvis aktie har haft et af de højeste afkast i en tidligere periode, men det er ikke dette afkast, der skaber grundlaget for investeringen.

Tiltagende risikovillighed - men ikke i BLS Invest

Ligesom de lave renter har fået obligationsinvestorer til at søge andre investeringsmuligheder, har det ligeledes haft en påvirkning på risikovilligheden i de finansielle markeder. Dette har ført til store kursstigninger for selskaber, der ikke lever op til rådgivers strenge krav om kvalitet og robusthed, men det har også ført til obligationsudstedelser fra eksempelvis nationer uden nogen former for betalingshistorik. Her kan nationer, hvis betalingshistorik, -villighed samt -evne altså er ukendt, låne penge til omkring 6 til 7 procent. Så lave renteniveauer gør det attraktivt at have gæld, men det har ikke ændret rådgivers syn på solide balancer, hvor gælden er lav eller endda helt fraværende. Dette skaber fleksibilitet og muligheder i forretningen, men bliver ikke belønnet i tider som disse, hvor selv store gældsmængder ikke kræver nogen særlig betaling. Det er dog rådgivers vurdering, at stærke balancer med lave gælds-niveauer vil blive belønnet, når renterne igen stiger - hvornår dette så end bliver.

Noget om valutakurser og råvarepriser

2014 var et år med store bevægelser i både valutakurser og priserne på råvarer verden over. Vi oplevede en styrkelse af dollaren, der i året steg med 13 procent i forhold til den danske krone, hvilket medførte stigninger i valutakurser i mange udviklingslande, der har fastkurspolitikker i forhold til netop den amerikanske dollar. Dette er resultatet af en svækket Euro, blandt andet grundet problemer i Sydeuropa og især Grækenland. I omegnen af to ud af tre porteføljeselskaber i BLS Invests globale afdelinger er generelt positivt positioneret over for denne udvikling, og en yderligere styrkelse af den amerikanske dollar vurderes generelt at være positiv for såvel omsætningsvækst som indtjeningmarginer.

Et eksempel på dette er danske Novo Nordisk, der indgår i alle foreningens afdelinger. Næsten halvdelen af Novo Nordisks salg sker i USA, hvor produkternes sælges i amerikanske dollars. Når dollaren stiger i forhold til den danske krone og disse salg skal omregnes til kroner, får Novo Nordisk således et højere salg på grund af dette. Denne omregning sker ikke for en stor

del af omkostningerne, hvor eksempelvis de store forsknings- og udviklingsomkostninger er placeret i Danmark. Så mens salget bliver højere i danske kroner på grund af den forstærkede dollar, bliver omkostningerne ikke højere af denne grund. Derfor vil Novo Nordisks indtjening alt andet lige være positivt påvirket af en styrket amerikansk dollar. Således forventes Novo Nordisks driftsresultat at stige med hele 30 procent i 2015. Lignende effekter gør sig ligeledes gældende for en lang række andre selskaber i BLS Invest.

Hen mod slutningen af 2014 skete der massive udsving i prisen på råvarer, og herunder olie. Olien faldt til 50 dollars per tønde, og råvareimporterende nationer som USA og Kina vurderes at være begunstigede af dette. Den gennemsnitlige amerikanske families besparelser er omkring 1.000 amerikanske dollars på årsbasis, hvilket har samme effekt på forbrugsmulighederne som en lønforhøjelse på 2 til 3 procent.

Det vil føre til en betydelig vækst i det amerikanske privatforbrug, da mange amerikanere vælger at udnytte deres forbrugsmuligheder, frem for at spare mere op. Mange af selskaberne i BLS Invest er positivt eksponeret mod et stigende forbrug, i såvel USA som eksempelvis Kina, og dermed forventes det at kunne få en positiv effekt, at forbrugerne i disse lande har fået et højere rådighedsbeløb.

Fortsat et positivt syn på Kina

BLS Invests eksponering mod det kinesiske forbrug bidrog negativt til afdelingernes afkast i 2014. De generelle forventninger til de fremtidige vækstrater er blevet lavere, men dette har ikke ændret rådgivers langsigtede vurdering af mulighederne ved investering i selskaber, der på langt sigt vil have gavn af fremtidig økonomisk vækst. Kinas opgjorte købekraft er i dag på størrelse med den amerikanske, og dette gør det alt andet lige sværere at fastholde tidligere tiders høje vækstrater. Men hvis den kinesiske økonomi fortsat vokser med syv procent årligt, er dette en økonomisk tilvækst, der klart trumfer udviklingen i resten af verden. Selskaberne i BLS Invest er ikke eksponeret mod råvareafhængige økonomier i udviklingslandene, som eksempelvis Rusland og Brasilien, der begge er stærkt negativt påvirket af de faldende råvarepriser, på landenes største eksportvarer.

Selskaberne i BLS Invests afdelinger vurderes fortsat at være attraktivt prisfastsat. Priserne, som selskaberne handles til på børser verden over, vurderes af rådgiver ikke at afspejle den fundamentale værdi, som de solide forretningsmodeller retfærdiggør. Det er rådgiv-

ers vurdering, at de attraktive vækstmuligheder kombineret med den stærke pengestrømsgenerering og lave gældssætning giver stærk tiltro til, at der er gode fremadrettede afkastmuligheder gennem stigninger i aktiekurserne og øgede udbetalinger til aktionærerne, fra udbytter og aktietilbagekøb. Vi ser derfor positivt på de fremtidige muligheder, som investeringsfilosofien og strategien vil kunne skabe for medinvestorerne i BLS Invest.

Forventninger til 2015

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2015, især trukket af den amerikanske økonomi, hvor de seneste års ekspansive pengepolitik har bidraget til en stigende aktivitet. 2015 kan være året, hvor den amerikanske Centralbank, Federal Reserve sætter renten op, hvilket kan styrke den amerikanske dollar yderligere. Over halvdelen af porteføljeselskaberne i BLS Invests globale afdelinger er generelt positivt positioneret over for en styrkelse af den amerikanske dollar. En yderligere styrkelse af den amerikanske dollar vurderes derfor generelt at være positiv for såvel omsætningsvækst som indtjeningsmarginer.

Foreningen fokuserer på stabile og forudsigelige forretningsmodeller, hvorfor en del af selskaberne er eksponeret mod forbrug. Faldet i olieprisen medvirker til stigende amerikansk og kinesisk forbrug, hvilket er positivt for disse selskabers omsætnings- og indtjeningsvækst i 2015.

Foreningen koncentrerer sig om selskaber, der har vist en overbevisende evne til at generere stabile og voksende pengestrømme fra deres forretning. Investeringsstrategien fokuserer således på langsigtede muligheder for at give et attraktivt positivt afkast. Rådgivers vurdering er, at porteføljeselskaberne også i 2015 vil skabe værdi, grundet de høje afkast på den investerede kapital samt generering af solide og voksende pengestrømme, hvor hovedparten udloddes i form af udbytte eller aktietilbagekøbsprogrammer.

Potentialet i aktier vil dog primært afhænge af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkedene. Generelt vurderer foreningen, at værdiansættelsen af foreningens selskaber er attraktiv, ikke mindst set i forhold til afkastene ved alternative investeringsmuligheder. På denne baggrund forventes et positivt afkast i foreningens afdelinger i 2015.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investeroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for forvalteren og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

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

Standardafvigelse

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

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Aktier KL	14,5%	58,1%	58,1%	5	Høj
Globale Aktier KL	12,5%	27,3%	27,3%	5	Høj
Globale Aktier Akk.	13,5%	-%	-%	5	Høj

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark for de generelle aktiemarkeder.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2014. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen er det tilfældet for alle afdelinger, at standardafvigelser og tal for maksimalt tab er relativt høje. På denne baggrund vurderes risikoen forbundet med investering i afdelingerne som høj.

Aktivklasserne taget i betragtning er risikoniveauet imidlertid som forventet.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

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

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkederne kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkederne kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Sammenlignet med andre foreninger er afdelingerne i BLS Invest karakteriseret ved en fordeling på relativt få selskaber, og færrest for afdeling Danske Aktier KL.

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

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse

markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Operationelle risici

Den almindelige drift i foreningens afdelinger indebærer risiko for fejl, der kan give tab for afdelingerne. Foreningen har delegeret hovedparten af sin aktivitet, og risikoen for operationelle fejl ligger derfor hos forvalteren, investeringsrådgiver og depositar. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl for at sikre, at disse ikke sker igen.

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi vil der være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom overfor udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der gælder i lov om investeringsforeninger m.v. Reglen lyder, at der maksimalt må investeres 10% i et enkelt selskab.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2014.

Ledelsesberetning

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2014

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Danske Aktier KL	12	10,3%	50%
Globale Aktier KL	27	9,9%	33%
Globale Aktier Akk.	27	10,0%	33%

Investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i afdelingerne. Afdeling Danske Aktier KL er mest koncentreret, mens afdelingerne med globale aktier er lidt bredere diversificeret.

Afkastudviklingen i afdelingerne vil i høj grad være eksponeret til udstederspecifik risiko, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer, har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling, som investerer i europæiske værdipapirer, har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2014.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2014

Afdeling	DKK og EUR	USD og relateret	GBP	JPY	Øvrige
Danske Aktier KL	100%	-	-	-	-
Globale Aktier KL	24%	44%	7%	-	25%
Globale Aktier Akk.	26%	44%	7%	-	23%

En stigning eller et fald i dollaren over for danske kroner vil som det fremgår få en væsentlig effekt på afkastet i afdelingerne med globale aktier.

Af tabellen ses det endvidere, at en væsentlig eksponering er til kroner eller valutaer, der kun svinger lidt over for kroner, nemlig EUR.

I afdeling Danske Aktier KL kan valutarisikoen siges at være mere begrænset. Afdelingen kan have aktier udstedt i fremmed valuta, lige som der er en indirekte valutaeksponering, idet en væsentlig del af selskaberne i afdelingen har betydelige indtægter i fremmed valuta.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. I 2015 vil Nykredit Bank A/S overtage funktionen som foreningens depositar. De forskellige parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside blinvest.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast, givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som forvalter.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik omkring håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter.

Ledelsesberetning

Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafłønning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden person-sammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investoroplysninger.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside blsinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker funktionen og distribution.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investoroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden blsinvest.dk.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om betaling af tegningsprovision til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet "Væsentlige aftaler". Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljevalter betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investoroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljevalter og en depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre foreninger, har foreningen aktionær- eller investorrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller foreningernes generalforsamlinger.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og porteføljeforvaltning.

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen. Foreningen skifter depositar til Nykredit Bank A/S i 2015.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen samt et landeafhængigt gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 1,1 mio. kr. mod 0,6 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Herudover betaler foreningen et gebyr pr. købs- og salgstransaktion samt ved salg og indløsning af andele. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 4,6 mio. kr. mod 3,7 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S. Ifølge aftalen skal porteføljeforvalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorenes midler i foreningens afdelinger. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Desuden betales i afdelingerne Danske Aktier KL og Globale Aktier KL et gebyr, der afhænger af afkastet i den enkelte afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 23,8 mio. kr. mod 51,6 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har indgået en markedsføringsaftale med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 4,4 mio. kr. mod 3,3 mio. kr. året før.

Revision

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 61 t.kr. mod 48 t.kr. året før. I 2014 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 21. april 2015.

Udlodning

For 2014 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2014

Afdeling	Udlodning*
Danske Aktier KL	235,00 kr.
Globale Aktier KL	154,00 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens ledelse har vurderet, at foreningen ind til videre ikke har et behov for en egentlig politik vedrørende samfundsansvar.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen har ikke truffet beslutning om en politik på området.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Bestyrelsen har ikke defineret en politik på området.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, 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.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfundsbranchen

Foreningens bestyrelse

Poul Almlund, formand
Syrenvej 3, Sørup, 3480 Fredensborg

Født: 1947
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige ledelseshverv: Ingen.

Chris Bigler

Kildeskovsvej 69 A, 2820 Gentofte

Født: 1970
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige ledelseshverv: Direktør i Sport Danmark A/S og datterselskaber.

Anne Christina Skjønnemand

Ole Bruuns Vej 8, 2620 Charlottenlund

Født: 1965
Indvalgt i bestyrelsen: 2014

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i Nykredit Livsforsikring A/S, Topdanmark Liv Holding A/S og Topdanmark Livsforsikring A/S.

Mikael Øpstun Skov

Hafnia Tankers ApS, Helleruphus, Strandvejen 102 E, 2900 Hellerup

Født: 1963
Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i Clipper Group A/S, Clipper Group Ltd. og Danmarks Rederiforening. Adm. Direktør i Hafnia Tankers ApS.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 270 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 90 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

Der har i 2014 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling 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.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 5,29%. Det er mindre tilfredsstillende, at afdeling Danske Aktier KL i 2014 har leveret afkast, der er lavere end de generelle aktiemarkeder. Det langsigtede afkast i afdelingen er med årets afkast dog fortsat tilfredsstillende, idet afdelingen siden start har leveret væsentligt højere afkast end de generelle aktiemarkeder.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har det danske aktiemarked udtrykt ved OMXC Capped inklusive udbytter givet et afkast på 17,2% i 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 36,6 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 524,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 1.540,95 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 235,00 kr. pr. andel.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Udlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent*)
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 14,5% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdeling Danske Aktier KL er markedsrisiko samt selskabsspecifik risiko. Da afdeling Danske Aktier KL's investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end investeringer i det globale aktiemarked.

Afdelingens markedsrisiko søges ikke begrænset, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum.

Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne på en række selskaber fordelt på flere brancher. Spredningen sker i henhold til vedtægternes bestemmelser som fremgår af foreningens investeroplysninger. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	5,29	28,15	24,33	-8,69	34,60
Indre værdi pr. andel (i kr.)	1.540,95	1.590,95	1.333,95	1.085,23	1.198,28
Udlodning pr. andel (i kr.)	235,00	134,00	100,00	15,00	10,00
Omkostningsprocent*)	1,50	3,69	2,45	1,03	3,34
Sharpe ratio	1,02	1,60	0,23	0,04	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	36.637	158.817	92.810	-34.676	98.144
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	524.482	738.748	530.413	372.163	398.459
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	340	465	397	343	332
Omsætningshastighed	0,17	0,65	0,41	0,71	0,73

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

Danske Aktier KL

	2014	2013
Resultatopgørelse i 1.000 kr.		
Note Renter og udbytter		
Renteudgifter	-2	-
1 Udbytter	12.761	19.532
I alt renter og udbytter	12.759	19.532
Kursgevinster og -tab		
2 Kapitalandele	33.573	164.013
Valutakonti	-	-175
3 Handelsomkostninger	-50	-827
I alt kursgevinster og -tab	33.523	163.011
I alt indtægter	46.282	182.543
4 Administrationsomkostninger	9.645	23.535
Resultat før skat	36.637	159.008
Skat	-	191
Årets nettoresultat	36.637	158.817
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-18.227	4.366
Udlodning overført fra sidste år	205	858
I alt formuebevægelser	-18.022	5.224
Til disposition	18.615	164.041
5 Til rådighed for udlodning	79.989	62.426
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	79.985	62.222
Overført til udlodning næste år	4	205
Overført til formuen	-61.374	101.615

Danske Aktier KL

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.494	3.042
	I alt likvide midler	14.494	3.042
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	462.114	667.766
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.473	68.842
	I alt kapitalandele	513.587	736.608
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	906
	I alt andre aktiver	-	906
	Aktiver i alt	528.081	740.556
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	524.482	738.748
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.599	940
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	868
	I alt anden gæld	3.599	1.808
	Passiver i alt	528.081	740.556
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 38 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 på side 41.

	2014	2013		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	11.034	16.773		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.727	2.759		
Udbytter i alt	12.761	19.532		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	64.133	40.113		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	-23.578	112.260		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	3.651	3.128		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	-10.674	8.512		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	41	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	33.573	164.013		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	648	1.056		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-598	-229		
I alt handelsomkostninger	50	827		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	66	66	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	1.284	-	1.284	
Gebyrer til depotselskab	303	-	303	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.480	-	6.480	
Fast administrationshonorar	1.408	-	1.408	
Øvrige omkostninger	31	51	82	
I alt administrationsomkostninger 2014	9.526	119	9.645	
Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	84	84	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Markedsføringsomkostninger	1.173	-	1.173	
Gebyrer til depotselskab	203	-	203	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	20.494	-	20.494	
Fast administrationshonorar	1.432	-	1.432	
Øvrige omkostninger	117	8	125	
I alt administrationsomkostninger 2013	23.441	94	23.535	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	12.759	19.531
Ikke refunderbare udbytteskatter	-	-185
Kursgevinster og -tab til udlodning	94.908	61.391
Udlodningsregulering	-18.227	4.366
Udlodning overført fra sidste år	205	858
Minimumsindkomst	89.645	85.961
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-9.656	-23.535
I alt til rådighed for udlodning	79.989	62.426
6 Kapitalandele		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden blsinvest.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 42		
	2014	2013
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	738.748	530.412
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-62.222	-39.763
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	11.824	2.284
Emissioner i året	203.158	159.940
Indløsninger i året	-404.772	-73.244
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.109	301
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	18.227	-4.366
Udlodning overført fra sidste år	-205	-858
Overført til udlodning næste år	4	205
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	79.985	62.222
Overført fra resultatopgørelsen	-61.374	101.615
I alt medlemmernes formue	524.482	738.748
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	465	398
Emissioner i året	135	117
Indløsninger i året	-260	-50
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	340	465
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,59	99,22
Øvrige finansielle instrumenter	2,73	0,41
I alt	99,32	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,68	0,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

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

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 5,53%. Det er mindre tilfredsstillende, at afdeling Globale Aktier KL i 2014 har leveret afkast, der er lavere end de generelle aktiemarkeder. Det langsigtede afkast i afdelingen er med årets afkast dog fortsat tilfredsstillende, idet afdelingen siden start har leveret væsentligt højere afkast end de generelle aktiemarkeder.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har globale aktier udtrykt ved indekset MSCI All Countries inklusive nettoudbytter givet et afkast på 18,5% i 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 88,3 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 1.580,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 1.788,34 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 154,00 kr. pr. andel.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Udlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent ^{*)}
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 12,5% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdeling Globale Aktier KL er markedsrisiko samt selskabsspecifik risiko. Afdeling Globale Aktier KL indeholder derudover valutarisiko, dvs. risiko for at værdien af selskaber noteret i anden valuta end danske kroner, reduceres som følge af svækkelse af den fremmede valuta i forhold til danske kroner.

Afdelingens markedsrisiko og valutarisiko søges ikke begrænset, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum.

Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne på en række selskaber fordelt på flere brancher. Spredningen sker i henhold til vedtægternes bestemmelser som fremgår af foreningens investeroplysninger. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	5,53	24,57	20,69	2,19	22,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	1.788,34	1.779,40	1.474,85	1.329,04	1.349,97
Udlodning pr. andel (i kr.)	154,00	82,00	50,00	120,00	50,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,60	3,51	3,18	1,17	3,19
Sharpe ratio	1,08	1,92	0,78	0,55	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	88.316	224.128	81.845	7.106	40.146
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.580.807	1.490.207	685.425	295.786	258.954
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	884	837	466	222	191
Omsætningshastighed	0,62	0,62	0,45	0,89	0,41

^{*)} Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

Globale Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	4	2
	Renteudgifter	-3	-14
2	Udbytter	30.160	22.651
	I alt renter og udbytter	30.161	22.639
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	88.525	241.357
	Afledte finansielle instrumenter	43	-27
	Valutakonti	-558	246
	Øvrige aktiver/passiver	15	-12
4	Handelsomkostninger	-2.259	-1.822
	I alt kursgevinster og -tab	85.766	239.742
	I alt indtægter	115.927	262.381
5	Administrationsomkostninger	24.709	36.249
	Resultat før skat	91.218	226.132
	Skat	2.902	2.004
	Årets nettoresultat	88.316	224.128
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-1.231	13.597
	Udlodning overført fra sidste år	157	1.145
	I alt formuebevægelser	-1.074	14.742
	Til disposition	87.242	238.870
6	Til rådighed for udlodning	136.349	68.830
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	136.129	68.673
	Overført til udlodning næste år	222	157
	Overført til formuen	-49.107	170.040

Globale Aktier KL

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	937	4.114
	I alt likvide midler	937	4.114
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	152.138	107.926
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.437.477	1.379.067
	I alt kapitalandele	1.589.615	1.486.993
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	1	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	258
	Aktuelle skatteaktiver	1.033	938
	I alt andre aktiver	1.033	1.196
	Aktiver i alt	1.591.586	1.492.303
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	1.580.807	1.490.207
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	10.779	2.096
	I alt anden gæld	10.779	2.096
	Passiver i alt	1.591.586	1.492.303
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 38 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 på side 41.

	2014	2013		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	4	2		
I alt renteindtægter	4	2		
	2014	2013		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	2.414	1.583		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.746	21.068		
Udbytter i alt	30.160	22.651		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	10.701	4.494		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	-18.178	26.335		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	88.843	35.421		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	7.159	175.107		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	88.525	241.357		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	2.725	2.788		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-466	-966		
I alt handelsomkostninger	2.259	1.822		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	200	200	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	3.098	-	3.098	
Gebyrer til depotselskab	752	-	752	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	17.261	-	17.261	
Fast administrationshonorar	3.225	-	3.225	
Øvrige omkostninger	44	107	151	
I alt administrationsomkostninger 2014	24.400	309	24.709	
Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	166	166	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Markedsføringsomkostninger	2.097	-	2.097	
Gebyrer til depotselskab	420	-	420	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	31.153	-	31.153	
Fast administrationshonorar	2.261	-	2.261	
Øvrige omkostninger	117	11	128	
I alt administrationsomkostninger 2013	36.070	179	36.249	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-41
Renter og udbytter	30.160	22.637
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.552	-2.248
Kursgevinster og -tab til udlodning	135.525	69.989
Udlodningsregulering	-1.231	13.597
Udlodning overført fra sidste år	157	1.145
Minimumsindkomst	161.059	105.079
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-24.710	-36.249
I alt til rådighed for udlodning	136.349	68.830
7 Kapitalandele		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2014 og pr. 31.12 2013 kan findes på hjemmesiden blsinvest.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2014 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 42		
	2014	2013
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	1.490.207	685.425
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-68.673	-23.237
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-394	-1.565
Emissioner i året	238.826	605.757
Indløsninger i året	-168.499	-845
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.022	544
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	1.231	-13.597
Udlodning overført fra sidste år	-157	-1.145
Overført til udlodning næste år	222	157
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	136.129	68.673
Overført fra resultatopgørelsen	-49.107	170.040
I alt medlemmernes formue	1.580.807	1.490.207
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	837	465
Emissioner i året	145	373
Indløsninger i året	-98	-1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	884	837
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,20	99,50
Øvrige finansielle instrumenter	0,06	0,28
I alt	99,26	99,78
Andre aktiver/Anden gæld	0,74	0,22
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

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

Afdelingen er akkumulerende.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på -1,39%. Afkastet findes tilfredsstillende, og er på niveau med ledelsens forventninger for den relativt korte opstartsperiode i 2014.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har globale aktier udtrykt ved indekset MSCI All Countries inklusive nettoudbytter givet et afkast på 1,11% i perioden 28. november til 31. december 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,4 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 28,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 986,11 kr. pr. andel.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed

2014*

-1,39
986,11
0,42
-
-412
28.619
29
0,04

*) Afdelingen har været aktiv fra 28. november 2014.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2014 været 13,5% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdeling Globale Aktier AKK. er markedsrisiko samt selskabsspecifik risiko. Afdeling Globale Aktier AKK. indeholder derudover valutarisiko, dvs. risiko for at værdien af selskaber noteret i anden valuta end danske kroner, reduceres som følge af svækkelse af den fremmede valuta i forhold til danske kroner.

Afdelingens markedsrisiko og valutarisiko søges ikke begrænset, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum.

Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne på en række selskaber fordelt på flere brancher. Spredningen sker i henhold til vedtægternes bestemmelser som fremgår af foreningens investeroplysninger. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014*
Note	Renter og udbytter	
1	Udbytter	19
	I alt renter og udbytter	19
	Kursgevinster og -tab	
2	Kapitalandele	-336
	Valutakonti	27
3	Handelsomkostninger	-1
	I alt kursgevinster og -tab	-310
	I alt indtægter	-291
4	Administrationsomkostninger	119
	Resultat før skat	-410
	Skat	2
	Årets nettoresultat	-412

*) Afdelingen har været aktiv fra 28. november 2014.

Globale Aktier Akk.

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	99
	I alt likvide midler	99
5	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.836
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.752
	I alt kapitalandele	28.588
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3
	I alt afledte finansielle instrumenter	3
	Aktiver i alt	28.690
	 PASSIVER	
6,7	Medlemmernes formue	28.619
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	71
	I alt anden gæld	71
	Passiver i alt	28.690
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 38 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 på side 41.

			2014
1 Udbytter			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			19
Udbytter i alt			19
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede			-90
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede			34
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede			-280
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele			-336
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger			12
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-11
I alt handelsomkostninger			1
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
Revisionshonorar til revisorer	17	-	17
Markedsføringsomkostninger	5	-	5
Gebyrer til depotselskab	26	-	26
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	40	-	40
Øvrige omkostninger	27	-	27
I alt administrationsomkostninger 2014	115	4	119
5 Kapitalandele			
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2014 kan findes på hjemmesiden blsinvest.dk .			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2014 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 42			
			2014
6 Medlemmernes formue			
Emissioner i året			29.018
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			13
Overført fra resultatopgørelsen			-412
I alt medlemmernes formue			28.619
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Emissioner i året			29
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)			29

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014
8 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,40
Øvrige finansielle instrumenter	0,35
I alt	99,75
Andre aktiver/Anden gæld	0,25
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Foreningen er i 2014 omdannet til en kapitalforening i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven). I forbindelse med omdannelsen har foreningen valgt at aflægge årsrapport efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår bortset fra følgende tilpasninger:

- For kapitalforeninger gælder en række oplysningskrav, som er fastsat direkte i EU-direktivet, der ligger til grund for FAIF-loven. Oplysningskravene er et supplement til bestemmelserne i årsregnskabslovens klasse B og vedrører:

- Kursreguleringer skal opdeles i realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

- Der skal oplyses om den samlede løn til forvalters direktion (Nykredit Portefølje Administration) og ansatte, herunder ansatte med væsentlig indflydelse på afdelingernes risikoprofil.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, 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.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

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 dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

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 overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog 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 mv. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Foreningens noter

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

Kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorernes formue.

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

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld 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 retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. 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 investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes 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 gennemsnit af de daglige formueværdier 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.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet

Foreningens noter

af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum for 2014 til ansatte hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 52.365 t.kr. (2013: 49.575 t.kr.), hvoraf 51.809 t.kr. (2013: 49.060 t.kr.) er fast løn og 556 t.kr. (2013: 515 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.979 t.kr. (2013: 5.739 t.kr.), hvoraf 4.654 t.kr. (2013: 4.449 t.kr.) er fast løn og 1.325 t.kr. (2013: 1.290 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2014 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 95 (2013: 92).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent					
Danske Aktier KL	5,29	28,15	24,33	-8,69	34,60
Globale Aktier KL	5,53	24,57	20,69	2,19	22,59
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-1,39	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Danske Aktier KL	1.540,95	1.590,95	1.333,95	1.085,23	1.198,28
Globale Aktier KL	1.788,34	1.779,40	1.474,85	1.329,04	1.349,97
Globale Aktier Akk. ¹⁾	986,11	-	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Danske Aktier KL	235,00	134,00	100,00	15,00	10,00
Globale Aktier KL	154,00	82,00	50,00	120,00	50,00
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Danske Aktier KL ^{*)}	1,50	3,69	2,45	1,03	3,34
Globale Aktier KL ^{*)}	1,60	3,51	3,18	1,17	3,19
Globale Aktier Akk. ¹⁾	0,42	-	-	-	-
Sharpe ratio					
Danske Aktier KL	1,02	1,60	0,23	0,04	-
Globale Aktier KL	1,08	1,92	0,78	0,55	-
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Danske Aktier KL	36.637	158.817	92.810	-34.676	98.144
Globale Aktier KL	88.316	224.128	81.845	7.106	40.146
Globale Aktier Akk. ¹⁾	-412	-	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Danske Aktier KL	524.482	738.748	530.413	372.163	398.459
Globale Aktier KL	1.580.807	1.490.207	685.425	295.786	258.954
Globale Aktier Akk. ¹⁾	28.619	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Danske Aktier KL	340	465	397	343	332
Globale Aktier KL	884	837	466	222	191
Globale Aktier Akk. ¹⁾	29	-	-	-	-
Omsætningshastighed					
Danske Aktier KL	0,17	0,65	0,41	0,71	0,73
Globale Aktier KL	0,62	0,62	0,45	0,89	0,41
Globale Aktier Akk. ¹⁾	0,04	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 28. november 2014.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Foreningens noter

Beholdningslister

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Danske Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2014

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Christian Hansen	DKK	274,3	193.235	53.004	10,3%
Coloplast	DKK	519,0	102.008	52.942	10,3%
DSV	DKK	188,2	276.250	51.990	10,1%
U.I.E.	DKK	959,0	53.674	51.473	10,0%
SimCorp	DKK	162,5	315.248	51.228	10,0%
Ringkjøbing Landbobank	DKK	1.152,0	44.262	50.990	9,9%
Novo Nordisk	DKK	260,3	194.734	50.689	9,9%
Jeudan	DKK	552,0	77.507	42.784	8,3%
FLSmidth	DKK	272,3	142.662	38.847	7,6%
Matas	DKK	141,0	221.529	31.236	6,1%
Københavns Lufthavne	DKK	3.000,0	9.315	27.945	5,4%
Topdanmark	DKK	200,2	52.243	10.459	2,0%
Aktier i alt				513.587	100,0%
Beholdning i alt				513.587	100,0%

Foreningens noter

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Globale Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2014

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Diskretionære forbrugsgoder	AutoZone	USD	619,1	11.235	42.804	2,7%
	Richemont A	CHF	88,8	146.480	80.556	5,1%
	Galaxy Entertainment	HKD	43,7	2.686.000	93.037	5,9%
	LVMH	EUR	132,3	32.234	31.743	2,4%
	PetSmart	USD	81,3	38.170	19.095	1,2%
	Sa Sa International	HKD	5,4	11.569.480	49.852	3,1%
	Samsonite	HKD	23,0	3.497.400	63.832	4,0%
	Sands China	HKD	38,2	2.209.000	66.874	4,2%
	Starbucks	USD	82,1	142.350	71.875	4,5%
	Yum! Brands	USD	72,9	95.657	42.883	2,7%
Daglige forbrugsgoder	Diageo	GBP	1848,50	2.899	51.411	3,2%
	L'Oréal	EUR	139,3	48.310	50.111	3,2%
	Hermes International	EUR	294,80	16	3.451	0,2%
	Nestlé	CHF	73,0	75.830	34.259	2,2%
	Reckitt Benckiser	GBP	5210,0	1.205	60.260	3,8%
Finans	American Express	USD	93,0	163.566	93.649	5,9%
	Berkshire Hathaway B	USD	150,2	39.448	36.449	2,3%
	McGraw Hill Financial	USD	89,0	80.857	44.274	2,8%
	Moody's	USD	95,8	107.847	63.584	3,9%
	MSCI	USD	47,4	180.900	52.811	3,3%
Sundhed	Indivior	GBP	149,4	1.205	1.728	0,1%
	Novo Nordisk	DKK	260,3	343.250	89.348	5,6%
Industri & service	Expeditors International	USD	44,6	120.500	33.080	2,1%
	Kone B	EUR	37,8	293.400	82.628	5,2%
Teknologi	MasterCard	USD	86,2	299.600	158.850	10,0%
	Paychex	USD	46,2	117.902	33.498	2,1%
	SimCorp	DKK	162,5	386.398	62.790	3,9%
Råvarer	U.I.E.	DKK	959,0	78.084	74.883	4,7%
Aktier i alt					1.589.615	100,0%
Beholdning i alt					1.589.615	100,0%

Valutakurser per 31. december 2014: CHF: 619,31, DKK:100, EUR:744,64, GBP:959,53, HKD:79,35 og USD:615,38.

Foreningens noter

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Globale Aktier Akk.

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2014

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Diskretionære forbrugsgoder	AutoZone	USD	619,1	225	857	3,0%
	Richemont – A	CHF	88,8	2.600	1.430	5,0%
	Galaxy Entertainment	HKD	43,7	44.000	1.524	5,3%
	LVMH	EUR	132,3	600	591	2,3%
	PetSmart	USD	81,3	189	95	0,3%
	Sa Sa International	HKD	5,4	194.000	836	2,9%
	Samsonite	HKD	23,0	63.000	1.150	4,0%
	Sands China	HKD	38,2	38.400	1.162	4,1%
	Starbucks	USD	82,1	2.600	1.313	4,6%
	Yum! Brands	USD	72,9	1.600	717	2,5%
Daglige forbrugsgoder	Diageo	GBP	1.848,5	54	949	3,3%
	L'Oréal	EUR	139,3	810	840	2,9%
	Hermes International	EUR	294,8	1.541	61	0,2%
	Nestlé	CHF	73,0	1.270	574	2,0%
	Reckitt Benckiser	GBP	5.210,0	22	1.100	3,8%
Finans	American Express	USD	93,0	2.900	1.660	5,8%
	Berkshire Hathaway – B	USD	150,2	660	610	2,1%
	McGraw Hill Financial	USD	89,0	1.500	821	2,9%
	Moody's	USD	95,8	2.100	1.238	4,3%
	MSCI	USD	47,4	3.550	1.036	3,6%
Sundhed	Indivior	GBP	149,4	22	32	0,1%
	Novo Nordisk	DKK	260,3	6.400	1.666	5,8%
Industri & service	Expeditors International	USD	44,6	2.500	686	2,4%
	Kone – B	EUR	37,8	5.700	1.605	5,6%
Teknologi	MasterCard	USD	86,2	5.400	2.863	10,0%
	Paychex	USD	46,2	1.980	563	2,0%
	SimCorp	DKK	162,5	7.200	1.170	4,1%
Råvarer	U.I.E.	DKK	959,0	1.500	1.439	5,0%
Aktier i alt					28.588	100,0%
Beholdning i alt					28.588	100,0%

Valutakurser per 31. december 2014: CHF: 619,31, DKK:100, EUR:744,64, GBP:959,53, HKD:79,35 og USD:615,38.

Kapitalforeningen BLS Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Tlf. 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

bls-invest.dk