

Specialforeningen BLS Invest

Årsrapport 2012

Indholdsfortegnelse

| | |
|---|----|
| Foreningsoplysninger..... | 2 |
| Ledelsespåtegning..... | 3 |
| Den uafhængige revisors erklæringer..... | 4 |
| Ledelsesberetning..... | 5 |
| <i>Specialforeningen BLS Invest i 2012</i> | 5 |
| <i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i> | 12 |
| <i>Væsentlige aftaler</i> | 14 |
| <i>Generalforsamling 2013</i> | 15 |
| <i>Øvrige forhold</i> | 15 |
| <i>Forventninger til 2013</i> | 16 |
| <i>Forhold vedrørende ledelsen</i> | 17 |
| Årsregnskaber..... | 18 |
| <i>Danske Aktier</i> | 18 |
| <i>Globale Aktier</i> | 23 |
| <i>Foreningens noter</i> | 28 |
| <i>Anvendt regnskabspraksis</i> | 28 |
| <i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i> | 30 |
| <i>Beholdningslister</i> | 31 |

Nærværende årsrapport for 2012 for Specialforeningen BLS Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2013. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Specialforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007. Ultimo 2012 omfattede foreningen 2 afdelinger: Danske Aktier og Globale Aktier

Specialforeningen 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.nummer: 16.074
bls-invest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration

Bestyrelse

Poul Almlund (formand)
Chris Bigler
Flemming Duus
Soulaima Gourani

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2013

27. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2012
23. april Ordinær generalforsamling 2013
27. august Halvårsmeddelelse 2013

Porteføljerådgiver

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Specialforeningen BLS Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2012.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. februar 2013

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Poul Almlund
Formand

Chris Bigler

Flemming Duus

Soulaima Gourani

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Specialforeningen BLS Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen BLS Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter 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 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 2012 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

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

København, den 27. februar 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Specialforeningen BLS Invest i 2012

Specialforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007.

Foreningen er en placeringsforening, som har til formål at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i de i kap. 15 i lov om investeringsforeninger m.v. nævnte instrumenter.

Foreningen bestod ultimo 2012 af to afdelinger med en samlet formue på 1.216 mio. kr.

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

Udvikling i afdelingerne i 2012

Danske Aktier

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

Afdelingen har i 2012 givet et afkast på 24,3%. Afdelingens afkast blev højere end forventet ved indgangen til 2012.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har det danske aktiemarked udtrykt ved OMXC Capped inklusive udbytter givet et afkast på 23,8% i 2012.

Afdelingen realiserede i 2012 et regnskabsmæssigt resultat på 92,8 mio. kr. De direkte omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 11,4 mio. kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2012 530 mio. kr.

Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2012 særdeles tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 23. april 2013, at der udloddes 100 kr. pr. andel for 2012.

Globale Aktier

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

Afdelingen har i 2012 givet et afkast på 20,7%. Afdelingens afkast blev højere end forventet ved indgangen til 2012.

Afdelingen har ikke noget officielt referenceindeks, men til sammenligning har globale aktier udtrykt ved indekset MSCI All Countries inklusive nettoudbytter givet et afkast på 14,8% i 2012.

Afdelingen realiserede i perioden 2012 et regnskabsmæssigt resultat på 81,8 mio. kr. De direkte omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 16,6 mio. kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2012 685 mio. kr.

Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2012 særdeles tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 23. april 2013, at der udloddes 50 kr. pr. andel for 2012.

Ændring af ÅOP

ÅOP indeholder administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Beløbet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i 7 år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) ændret.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne til bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet. Det betyder, at nøgletallet tager hensyn til ændringer i aftaler m.v. i løbet af året, således at ÅOP bliver så aktuel som muligt. Det medfører imidlertid, at nøgletallet ikke nødvendigvis længere er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især ved de såkaldte fund of funds. Disse afdelinger findes ikke i denne forening.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke nødvendigvis giver mening, ligesom nøgletallet ikke er revideret. Som konsekvens heraf indgår ÅOP ikke længere i nøgletaloversigten på side 30.

Aktuel ÅOP udgjorde 3,02 og 3,80 for henholdsvis afdeling Danske Aktier og Globale Aktier.

BLS Invest årsberetning 2012

2012 blev et godt år for investorerne i BLS Invest. Ligesom det blev et godt år for stort set alle finansielle investorer - med positive afkast i alle væsentlige aktivklasser. Det er i klar modsætning til de mange strateger og økonomers fortsatte sorte profetier for 2012 om vigende aktiemarkeder, der ville være tynget af lavere økonomisk vækst i udviklingslandene, stigende offentlig gældsætning i den vestlige verden og usikkerhed i Eurozonen.

Europa overraskede positivt

Mange er sikkert blevet overraskede over, at de europæiske aktier, leverede nogle af de største kursstigninger med et afkast på 17,7% (MSCI Europe), mens globale aktier (MSCI-World AC) steg 14,8%, amerikanske aktier (S&P500) steg 14,1% og udviklingsmarkedernes aktier steg med 16,8% (MSCI Emerging Markets). De japanske aktier leverede igen i 2012 de svageste afkast blandt de modne aktiemarkeder, omend japanske aktier oplevede fornyet interesse mod slutningen af året efter valget af præsident Abe.

Det danske aktiemarked leverede i 2012 høje afkast. Udtrykt ved OMX Copenhagen Capped indekset inklusive reinvesterede udbytter blev det til hele 23,8%.

De store spillere spillede ind og med

Centralbankerne i både USA, Europa og Japan søgte gennem hele 2012 at stimulere den økonomiske aktivitet ved at føre en meget lempelig pengepolitik. Den amerikanske centralbank stimulerede økonomien og boligmarkedet gennem vedvarende massive obligationsopkøb. Sammen med signalet om, at de amerikanske renter vil blive holdt på et lavt niveau i 2013 og 2014 har det animeret til investeringslyst og øget risikovillighed. Den europæiske centralbank har stimuleret banksektoren - blandt andet ved adgang til ubegrænset treårig likviditet på attraktive vilkår for de sydeuropæiske banker, der har haft store finansieringsproblemer i det private lånemarked.

Den europæiske centralbankdirektør Draghi signalerede over sommeren, at centralbanken ville gå meget langt for at redde Euroens eksistens. Efter rådgivers opfattelse kan denne proces i det længere perspektiv blive særdeles kompliceret. Centralbankens mission om at genskabe tilliden er på kort sigt imidlertid lykkedes, renterne på sydeuropæiske statsobligationer er faldet markant, og man har imødegået det europæiske banksystems umiddelbare finansieringsproblemer. Den massive udpumpning af likviditet fra de væsentligste centralbanker har været - og er stadig - stimulerende

for alle finansielle aktier og har utvivlsomt bidraget til de pæne afkast på finansielle aktiver i 2012.

Kampen om kursene

Flere centralbanker har forsøgt at understøtte den lokale eksportindustri ved at manipulere valutakursen, så landets valuta fremtræder svækket. Senest har Japan efter politisk pres fra den nyvalgte regering signaleret, at den stærke japanske yen skal svækkes for at stimulere eksportindustrien og bidrage til inflation i det mangeårige deflationære Japan. Kineserne har gennem en årrække kunstigt holdt deres valuta svag gennem den kinesiske centralbanks kontrollerede fastlåsnings af den kinesiske Yuankurs til amerikanske US dollars. BLS Invest fokuserer ikke direkte på valutaeksponeringer i porteføljeselskaberne, men valutakursernes udvikling spiller naturligvis ind i den underliggende forretning i en række af vores selskaber. Lige nu er der ingen japanske selskaber i BLS Invests porteføljer. Det skyldes først og fremmest, at ganske mange japanske selskaber - efter vores opfattelse - har en uigennemsigtig ledelsesadfærd og et divergerende syn på værdiskabelse.

Positive afkast i BLS

Det er særdeles tilfredsstillende, at begge BLS Invests afdelinger opnåede positive afkast i 2012. BLS Invest Afdeling Danske Aktier opnåede et afkast på 24,3% efter omkostninger, og BLS Invest Afdeling Globale Aktier opnåede et afkast på 20,7% efter omkostninger.

De højeste afkast i afdeling Danske Aktier opnåede Coloplast, Simcorp, UIE og DSV, mens kosmetikkæden Sa Sa International, kreditvurderingsbureauet Moody's, elevatorproducenten Kone samt kasinooperatøren SJM Holdings leverede de højeste afkast til afdeling Globale Aktier. Kun et enkelt selskab i afdeling Danske Aktier leverede negativt afkast i 2012, mens to selskaber i afdeling Globale Aktier - trods indtjeningsfremgang i selskaberne - leverede negative afkast i 2012.

Aktieudvælgelsen i BLS Invest har fokus på forretningsmodeller med gennemskuelige og kvantificerbare risici samt en forudsigelig voksende langsigtet værdiskabelse. Det afgørende for foreningen er kvaliteten af det enkelte porteføljeselskabs forretningsmodel - og ikke døgnaktuelle indtjeningspræstationer.

Det er egentlig på trods af de økonomiske vilkår i en række vestlige økonomier, at porteføljeselskaberne i BLS Invest opnåede en betydelig indtjeningsfremgang i det forløbne år. Kun to af de 26 selskaber i BLS Invest Afdeling Globale Aktier oplevede en mindre encifret til-

bagegang i indtjeningen i 2012. Til gengæld opnåede mere end halvdelen af selskaberne i BLS Invest Afdeling Globale Aktier en indtjeningsfremgang på mere end 10% og fem selskaber nåede endda 20% eller højere.

De ordinære aktionærudlodninger gennem dividender og tilbagekøb af egne aktier vurderes som minimum at blive på et uændret niveau. Det gælder for alle selskaberne – med en enkelt undtagelse. Hertil kommer, at rådgiver forventer øgede aktionærudlodninger i mere end 2/3 af BLS Invests porteføljeselskaber. BLS Invests rådgiver vurderer, at kursstigningerne gennem 2012 er fuldt understøttet af den forbedrede indtjeningsevne i BLS Invests porteføljeselskaber, og kursstigningerne er således ikke udtryk for, at porteføljeselskaberne er blevet væsentligt dyrere prisfastsat på baggrund af selskabernes indtjeningsevne.

Styringen af de frie pengestrømme

BLS Invests porteføljeselskaber genererer hvert år betydelige og voksende frie pengestrømme. Når vores rådgiver vurderer et porteføljeselskabs ledelseskvalitet, ser rådgiver først og fremmest på, hvorledes selskabet anvender og placerer de frie pengestrømme. Væsentlige og stigende aktionærudlodninger gennem dividender og aktietilbagekøb vidner om en disciplineret værdiskabelse. Ledelsen kan også investere de frie pengestrømme i opkøb – men kun såfremt værdien af det tilkøbte klart overstiger det alternative afkast, som kunne opnås gennem tilbagekøb af egne aktier. Opkøb er selvsagt forbundet med højere risiko end tilbagekøb af egne aktier, som jo er erhvervelse af et særdeles velkendt aktiv - selskabet selv - som ledelsen må antages at have en klar holdning til værdien af.

Vores rådgiver er i udgangspunktet skeptiske over for større virksomhedsopkøb, men medgiver, at i særlige tilfælde kan større opkøb ændre en virksomheds vilkår, så der opnås besparelser eller en forbedret konkurrencesituation. Flere af BLS Invests porteføljeselskaber har kunnet eliminere dobbeltomkostninger – og dermed skabe væsentlig værdi gennem opkøb. Opkøb kan også være fordelagtig, hvor man kan foretage en driftsoptimering af mindre veldrevne selskaber.

Det afgørende for BLS Invest som langsigtet medinvestor i vores porteføljeselskaber er, at ledelsen søger de højeste risikojusterede afkast af de frie pengestrømme indenfor kerneforretningen. Og at ledelsen er sig klart bevidst om, at mange større opkøb ikke skaber de forventede synergier eller indtjening.

Opkøb i 2012

Gennem 2012 foretog flere af BLS Invests porteføljeselskaber større opkøb. Fødevarer-selskabet Nestlé erhvervede Pfizers modermælkserstatnings forretning, der komplementerer Nestlés egne markeder på området. Spiritusselskabet Diageo købte sig ind i Indiens markedsledende spiritusproducent United Spirits, Carlsberg købte minoritetsinteresser i det markedsledende russiske bryggeri Baltika, og FLS opkøbte det australske mineselskab Ludowici. Herudover foretog en række porteføljeselskaber mindre opkøb, hvor klare planer for omkostningsreduktion og stordrift vil føre til en større værdi end den investerede kapital.

Der er også en række selskaber, for hvem der ikke findes oplagte muligheder for værdiskabende opkøb. De har i stedet tilbagekøbt egne aktier i væsentligt omfang gennem 2012. Det gælder for eksempel AutoZone, Bed Bath & Beyond, McDonald's, MasterCard, Novo Nordisk, DSV og Topdanmark.

Jagten efter højere afkast

Centralbankernes ekstremt lempelige pengepolitik har ført til nul nominel afkast på risikofrie korte statsobligationer. Det vil i virkeligheden sige negative korte realrenter, og det har drevet mange investorer på jagt efter højere afkast i mere risikofyldte aktiver. Den massive efterspørgsel efter kreditobligationer førte til særdeles høje afkast på alle kreditobligationer i 2012, fordi efterspørgslen og investorenes lavere krav til afkast medførte kursstigninger ud over kreditobligationens løbende rentebetaling.

Både investment grade kreditobligationer og non-investment grade kreditobligationer gav høje afkast. Investment grade kreditobligationer er udstedelser fra selskaber med en god vurdering (kreditrating) fra Standard & Poor's eller Moody's, og non-investment grade kreditobligationer er de mere risikofyldte udstedelser med en lavere kreditrating (tidligere gik de under det mindre sælgende navn - Junk Bonds). Samlet leverede europæiske kreditobligationer i 2012 et afkast på 28,2% (Merrill Lynch European High Yield), mens det tilsvarende amerikanske afkast var 15,6% (Merrill Lynch US High Yield Master II).

Risikobelønning

Kreditspænd er en belønning, som investor får for at tage den risiko, at han ikke får sine penge igen. Efter kursstigningerne i 2012 forekommer det svært at tro på yderligere indsnævring af de historisk lave kreditspænd. Men risikoen er åbenbart også historisk lav, formentlig fordi låntagerne nyder godt af det lave ak-

tuelle renteniveau og de lave kreditspænd. Jagten på højere renter har afledt fornyet efterspørgsel efter komplicerede lånetyper med begrænset långiverbeskyttelse, som for eksempel kreditobligationer uden betaling af hverken rente eller afdrag i låneperioden. Disse obligationer nød også stor popularitet i forbindelse med de amerikanske private equity fondes virksomhedsovertagelser inden den finansielle krise, og de afledte efterfølgende smertefulde tab for mange långivere.

Ratingbureauerne – forgyldte og forkætrede

Mange virksomheder - specielt i USA - har udnyttet de markant faldende kreditspænd på kreditobligationer til at omlægge eksisterende højere forrentede lån til nye lån med længere løbetid samt optagelse af nye lån til styrkelse af det likvide beredskab. De boomende kreditobligations markeder har givet travlhed hos de udsældte ratingbureauer Standard & Poor's og Moody's til glæde for selskabernes aktionærer. Trods kritikken af ratingbureauernes kreditvurderinger forud for finanskrisen har konkurrencesituationen ikke ændret sig meget, og de fleste investorer i kreditobligationer tillægger forsat bureauernes ratings stor betydning i vurderingen af de enkelte udstedere.

Inflationsbeskyttelse

Inflationsbeskyttelse handler om at kunne overføre stigende inputomkostninger til salgspriserne. Vores rådgiver ser det som et væsentligt element i vurderingen af brancher og det enkelte porteføljeselskabs forretningsmodel, hvor inflationsbeskyttelse er afgørende. BLS Invest har en stor andel af forbrugsaktier, som i høj grad besidder "pricing power". Selskabernes "pricing power" beskytter den reale værdi af selskabernes frie pengestrømme - i modsætning til for eksempel udbetalinger fra fastforrentede obligationsfordringer. Trods det beskedne aktuelle inflationsniveau forventes mere end 2/3 af BLS Invests porteføljeselskaber at øge udlodningerne til ejerne, hvor det samlede udlodningsniveau for 2012 fortsat udgør mellem 4 og 5% af selskabernes kursværdi.

Renteindtægterne svandt ind

Det globalt lave renteniveau svækker lige nu indtjeningen hos en række af BLS Invests porteføljeselskaber, men den langsigtede indtjeningssevne er fortsat intakt. Det er især selskaber, der ikke har nogen gældsætning, eller som har store løbende forudbetalinger fra kunderne, der rammes af de lave renteniveauer. Forsikringsselskaber, som eksempelvis BLS Invests investeringsselskaber Topdanmark og Berkshire Hathaway, modtager forsikringspræmier fra forsikringskunderne længe før udbetalingen af skadeserstatninger - det

kaldes forsikrings float. Man kan sige, at forsikringsselskaberne låner rentefrit hos deres kunder, så længe forsikringsselskaberne er i fortsat drift. De har således mulighed for at placere de forudbetalte midler og opnå et afkast af selskabernes rentefrie float, men som renteniveauet ligger nu, er indtjeningen på denne del af forsikringsselskabernes forretning blevet kraftigt beskåret.

En række af porteføljeselskaberne i både BLS Invest Afdeling Danske Aktier og BLS Invest Afdeling Globale Aktier ligger inde med betydelige likvide beholdninger, og i øjeblikket er afkastene af disse beholdninger beskedne. Over halvdelen af BLS Invests porteføljeselskaber er ikke gældsatte og har nettolikvide beholdninger.

Når renten stiger

Porteføljeselskaber i BLS Invest med betydelige likvide beholdninger vil få en stærkt forbedret indtjenning, når renterne igen stiger. Det er rådgivers vurdering, at renteniveauerne er unaturligt lave blandt andet på grund af centralbankernes omfattende udpumpning af likviditet. Den nuværende situation med negative realrenter vil imidlertid næppe udvikle sig til en langsigtet permanent tilstand. Rådgiver vurderer, at den lempelige pengepolitik sandsynligvis vil føre til en højere inflationsudvikling på mellem eller lang sigt. Gennem de seneste par år er BLS Invests investeringer ikke blevet belønnet for balancepotentialer. Til gengæld giver den - efter rådgivers vurdering - dels en større sikkerhed i foreningens porteføljeselskaber, og dels udgør den et fremtidigt indtjeningspotentiale.

BLS i pengenes verden

BLS Invest Afdeling Globale Aktier har gennem 2012 haft aktier i kreditkortudstederen American Express, investeringsbanken Goldman Sachs, kreditvurderingsbureauerne Moody's og Standard&Poors/McGraw-Hill samt investerings- og forsikringsselskabet Berkshire Hathaway. BLS Invest Afdeling Globale Aktier har valgt at investere i American Express, Moody's og S&P/McGraw-Hill frem for traditionel amerikanske bankvirksomhed, fordi deres forretningsmodeller giver højere afkast og bedre vækstudsigter.

American Express er det foretrukne kreditkort for velstående amerikanere med et gennemsnitligt årligt forbrug pr. udstedt kort, der er 3-4 gange højere end ved Visa eller MasterCard. American Express' egenkapitalforrentning ligger omkring målsætningen på 25%, ligesom selskabet har som mål at øge indtægterne årligt med en høj encifret procent. I 2012 tilbagekøbte American Express 6 -7% af selskabets udestående aktier og

udloddede 1,5% af kursværdien i dividende. Det var endda i et år, hvor udlodningerne ikke vurderes at have været ekstraordinært høje.

Kreditkortudstederen MasterCard indgår også i BLS Invest Afdeling Globale Aktiers portefølje. Ved udgangen af 2012 stod MasterCard for udstedelsen af godt 1,1 milliard kredit- og debetkort samt behandlingen af de gennemførte korttransaktioner. MasterCard har ikke nogen egen kreditrisiko, som det er tilfældet hos American Express, fordi kreditrisikoen forbliver hos kundens pengeinstitut. Egenkapitalforrentningen hos MasterCard er meget høj. MasterCard tilbagekøbte i 2012 omkring 3% af selskabets udstående aktier og udbetalte en beskedent dividende, hvor de samlede aktionærudbetalinger i MasterCard var lavere end selskabets frie pengestrømme, trods selskabets markante likvide beredskab på omkring 5 milliarder US dollars. MasterCard fortsatte selskabets høje indtjeningsvækst, der i 2012 udgjorde omkring 20%. Den udvikling er især drevet af en stigende andel af elektroniske betalinger og højere indtjeningssevne gennem en bedre udnyttelse af MasterCards kortinfrastruktur.

BLS Invest Afdeling Danske Aktier har gennem 2012 været aktionær i Ringkjøbing Landbobank og Topdanmark, der begge har en klar og fokuseret strategi, særdeles kompetent ledelse og historisk har leveret den højeste forrentning af kapitalgrundlagene i den danske finanssektor. Ringkjøbing Landbobank drives særdeles effektivt med Nordens laveste omkostningsprocent: 32%. Det lykkedes også i 2012 Landbobanken at øge indtægtsgrundlaget og erobre værdiskabende markedsandele, trods de udfordrende rammebetingelser for den danske banksektor med faldende udlånsvolumen.

Den danske banksektors regnskaber er fortsat præget af relativt høje hensættelser til mindre og mellemstore erhvervsdrivende samt landbrug, ligesom egenkapitalforrentningen i sektoren fortsat er på et lavt niveau. Danske Bank fremlagde i efteråret en ny strategiplan – New Standards – med en ambition om at øge bankens egenkapitalforrentning til over 12% fra de nuværende 4% og at bringe bankens egenkapitalforrentning op blandt de bedste i Norden. Danske Bank styrkede også sit egenkapitalgrundlag med 7 milliarder i forbindelse med offentliggørelsen af den nye strategiplan. Danske Bank har ikke været en del af BLS Invests porteføljen gennem 2012.

BLS og højteknologien

Succesfulde Apple opnåede i 2012 titlen som selskabet med verdens højeste markedsværdi, idet Apple overtog titlen fra olieselskabet Exxon. Apple har ikke indgået i BLS Invests porteføljer på noget tidspunkt - trods Apples høje aktuelle egenkapitalforrentning og høje indtjeningsmarginaler – da konkurrencen vurderes intens og kravene til kontinuerlig høj innovationsevne er afgørende for, at Apple kan fastholde sine indtjeningsmarginaler. BLS Invest er generelt teknologiskeptiske på grund af branchens hastige omskiftelighed, men inden for dette område findes der forretningsmodeller med en stor grad af faste forudsigelige vedligeholdelsesindtægter – dem finder rådgiver interessante.

BLS Invest har investeret i informationsteknologiselskabet Simcorp. Simcorps robuste forretningsmodel med et stort element af faste licensindtægter har sikret et svagt stigende omsætningsniveau i selskabet og pæne indtjeningsmarginaler, trods udfordringerne hos Simcorps kunder, der hidtil i væsentlig grad har været europæiske. Vores rådgiver har længe haft den opfattelse, at Simcorp har potentiale til væsentligt højere indtjeningsmarginaler end de nuværende 22-23%, men det kræver en accelererende vækst i omsætningen og et skarpere fokus på Simcorps omkostningsbase. Rådgiver er i stigende grad optimistiske omkring udnyttelsen af Simcorps potentiale. Dels fordi der er indløbet en stribe nye ordrer i USA, dels fordi Simcorp har taget fat på sit første egentlige omkostningsreduktionsprogram. Det er sket efter ansættelsen af selskabets nye administrerende direktør. Simcorps salg af yderligere licenser til eksisterende europæiske kunder ligger fortsat på et lavere niveau end tidligere, hvilket efter rådgivers vurdering ikke er udtryk for tab af konkurrencekraft, men udtryk for fortsat uklarhed omkring den fremtidige regulering, samt en række kunders fortsatte finansielle udfordringer. Simcorp har vedholdende fastholdt et investeringsniveau i forskning og udvikling på 22 - 24% trods den beherskede omsætningsvækst. Det giver gode muligheder for en fremtidig forbedret indtjening gennem accelererende omsætning og omkostningsbesparelser.

BRIK og BLS

Brasilien, Rusland, Indien og Kina – de såkaldte BRIK lande er en del af udviklingsmarkeder og så kaldt emerging markets. I 2012 oplevede foreningen store forskelle i afkastet på disse landes aktiemarkeder. Hvor de kinesiske og indiske aktiemarkeder leverede pæne afkast på godt 10%, så tabte de brasilianske aktier mere end 20%. Som tidligere nævnt leverede emerging aktier samlet set afkast på niveau med de globale aktiemarkeder i 2012. Men den kinesiske økonomi gik

ned i et lavere væksttempo, og det lagde hen over sommeren 2012 et pres på de selskaber, der arbejder med Kina. Det gælder blandt andre luksusselskaber som LVMH og Swatch samt råvareselskaber som FLSmidth og chilenske Antofagasta, der alle oplevede betydelige kursfald.

BLS Invest øgede beholdningerne i de nævnte selskaber, idet rådgiver vurderer, at selskabernes langsigtede perspektiver stort set er uændrede – og gode. Den økonomiske vækst i Kina blev i 2012 omkring 7,5%, hvilket er lavere end vækstraterne på henholdsvis 9% og 10% i 2010 og 2011, men efter BLS Invests rådgivers opfattelse er det fortsat en særdeles attraktiv vækstrate. Systemskiftet i Kina i november 2012 satte landet i en slags politisk vakuum i måneder forud for indsættelsen af de nye magthavere. Men efter afholdelsen af den kommunistiske partikongres har den ny ledelse udstukket langsigtede politiske visioner for landet. Højt på den nye politiske agenda står bekæmpelse af social uro og korrupsion – og det skal bl.a. ske gennem fortsat økonomisk vækst.

Efter rådgivers opfattelse er vækstpotentialet i Kina fortsat betydeligt. De stigende forbrugsmuligheder for den voksende kinesiske middelklasse vil begunstige udviklingen i en stribe af BLS Invests selskaber. Den Hongkong baserede kosmetikkæde Sa Sa International og kasino- operatøren SJM Holdings opnåede begge godt 20% indtjeningsvækst i 2012, og begge var blandt BLS Invest Afdeling Globale aktier bedste 2012 investeringer.

Bankerne bugner

Finanssektoren leverede de højeste afkast i 2012, stærkt stimuleret af centralbankernes ekspansive pengepolitik og ikke mindst den europæiske centralbanks markante tilførsel af likviditet til den europæiske banksektor. BLS Invests eksponering mod banksektoren har været selektiv. Vores rådgiver savner specielt en større gennemsigthed, og vurderer, at der er en betydelig risiko omkring den europæiske banksektors kapitalmæssige og langsigtede likviditetsmæssige udfordringer. Det samme gælder hensættelsesbehovene og ikke mindst den nødvendige forretningsmæssige transformation. Efter rådgivers opfattelse er det afgørende, at banksektoren kommer på fode – både kapitalmæssigt og likviditetsmæssigt, så likviditeten kan strømme frit mellem kreditinstitutioner og kreditgivere til fornuftige investeringsprojekter.

Med centralbankens handlekraftige indgriben synes den amerikanske banksektor så nogenlunde at have over-

vundet sine kapital-, likviditets- og kreditmæssige problemer. Den amerikanske banksektors forretningsmodel står heller ikke over for de udfordringer, som den europæiske banksektor har med en reduceret erhvervmæssig udlånsvolumen.

Globalt set leverede sektorerne Finans, Forbrugsgoder og Sundhed de højeste afkast, mens de svageste sektorer blev Energi- og Forsyningsselskaber. Sidstnævnte har ikke indgået i BLS Invests porteføljer i 2012, kun Sundhed indgår i BLS Invest Afdeling Danske Aktier ved udgangen af 2012.

Investeringer i fremtiden

Centralbankerne fører i øjeblikket en særdeles lempelig pengepolitik. Det har blandt andet ført til pæne kursstigninger på kreditobligationer og de historisk lave kreditspænd. Efter rådgivers vurdering vil det stimulere risikovilligheden hos de finansielle investorer, der jager højere afkast end de nuværende negative realrenter. De vil i stigende grad søge mod andre aktivklasser, herunder aktier.

Der er betydelige risici ved at investere i lange fastforrentede fordringer. Centralbankernes rundhåndede udpumpning af likviditet kan nemlig brat ændre inflationsforventningerne, og så opstår en stor risiko for kurstab.

Efter rådgivers opfattelse har ganske mange af BLS' selskaber stor "pricing power" og stigende cash flows. Det gør dem til et inflationssikret alternativ eller supplement til investering i nominelle obligationer.

Set ovenfra og fremad

Udviklingen i BLS Invests porteføljeselskaber har i 2012 været gunstig. Det gælder både salg, indtjening, cash flow og dividende. Det til trods for en lav samfundsøkonomisk vækst, der har lagt en dæmper på den generelle villighed til at forbruge og investere. Efter rådgivers opfattelse har de markedsledende selskaber i BLS Invest styrket deres markedsposition gennem de seneste år, og i dag fremstår de trimmede og velforberedte til at drage fordel af fremtidens højere økonomiske vækst. Selskabernes robuste forretningsmodeller viste sig også resistente gennem kriseårene 2008 og 2009, og BLS selskabernes generelle balancestyrke kan man kun vurdere som en langsigtet strategisk styrke.

BLS Invests investeringer tager ikke udgangspunkt i mere eller mindre kvalificerede gæt om den samfundsøkonomiske vækst, men styrken af de enkelte selskabers forretningsmodel og evne til at skabe forudsigelig langsigtet værdiskabelse for aktionærerne. Vores råd-

Ledelsesberetning

giver lægger først og fremmest vægt på forudsigelig organisk vækst, fleksible omkostningsstrukturer, lave kapitalinvesteringer og en robust balancestyrke.

Prisen

De pæne kursstigninger i 2012 for BLS Invests porteføljeselskaber har først og fremmest baggrund i en stigende indtjening, så prissætningen af BLS Invest' porteføljerne er ikke blevet væsentligt dyrere i forhold til

indtjeningen ved indgangen til året. BLS Invest' selskaber kan generelt karakteriseres ved tre ting: De er solide, de er forudsigelige og de genererer voksende frie pengestrømme. Foreningens rådgiver vurderer, at værdiansættelsen af foreningens selskaber er attraktiv, ikke mindst set i forhold til afkastene ved alternative investeringsmuligheder.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Afdelingernes risikoprofil er fastlagt i foreningens vedtægter og i afdelingernes prospekter. Herudover er der udarbejdet mere detaljerede investeringsretningslinjer for foreningens direktion og afdelingernes rådgiver.

I det følgende bringes en oversigt over de væsentligste risikoforhold i afdelingerne, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er endda en risiko for helt eller delvist tab på investeringen.

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

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer.

Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en afvigelse i det periodevise afkast set 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 afhænger af historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

I nedenstående tabel ses standardafvigelsen på de opnåede månedlige afkast siden start for begge foreningens afdelinger.

| | Danske aktier | Globale aktier |
|--|---------------|----------------|
| Standardafvigelse | 24,57% | 17,59% |
| Maksimalt registreret 12 måneders kursfald | 58,10% | 27,34% |
| Maksimalt registreret kursfald | 58,10% | 27,34% |
| Risikovurdering | Høj | Høj |

Det fremgår, at foreningens afdelinger har en standardafvigelse på afkast på ca. 18% henholdsvis 25%.

Dette anses for højt, men forventeligt for aktieafdelinger.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måde. I foranstående tabel er opgjort det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode for hver enkelt afdeling i foreningen. Problemet med målene er, at de er afhængige af historien. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

Ser man på foreningens afdelinger, kan det konstateres, at risikoen for store kursfald kan være til stede.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen er det tilfældet for begge 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.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har foretaget for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og vil dermed ikke være ens for foreningens to afdelinger.

Forskellige former for risiko

Der er flere former for risiko, herunder markedsrisiko, valutarisiko og selskabsspecifik risiko. Risiciene kan endvidere opdeles i generelle risici relateret til den pågældende aktivklasse, og risici der er specifikke for investeringsforeningens afdelinger.

Markedsrisiko

En vigtig del af risikoen i aktieafdelinger er markedsrisiko. Jo større investeringsunivers i en afdeling, desto større mulighed er der for en spredning på forskellige markeder og brancher, hvorved afdelingens risiko kan nedbringes. Afdelinger begrænset til et enkelt marked eller en enkelt sektor vil derfor normalt have en højere risiko end afdelinger, der investerer globalt.

Ledelsesberetning

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

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.

Valutarisiko

Investering i udenlandske aktier indebærer en valutarisiko. Risikoen øges med stigende positioner i aktier denomineret i fx amerikanske dollar, engelske pund og schweizer franc. Det er foreningens nuværende politik, at der ikke sker en valutakursafdækning i afdeling Globale aktier.

I nedenstående tabel er angivet afdeling Globale aktiers valutaeksponering ved den procentvise fordeling af investeringer på denomineringsvaluta ultimo 2012.

Valutaeksponering ultimo 2012. Afdeling Globale aktier

| Valuta | Andel af formue |
|--------|-----------------|
| USD | 48% |
| HKD | 14% |
| DKK | 11% |
| GBP | 10% |
| CHF | 8% |
| EUR | 6% |
| SEK | 3% |

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

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

Selskabsspecifik risiko

Risikoen i en afdeling kan udover markeds- og valutarisiko opstå ved selskabsspecifik risiko. Jo mere spredt porteføljen i en afdeling er på selskaber, desto mindre selskabsspecifik risiko findes i afdelingen. Omvendt gør en meget spredt portefølje med mange selskaber ikke nødvendigvis porteføljen mindre risikabel, da den selskabsspecifikke risiko typisk kun kan begrænses i et vist omfang. Spredningsgevinsten er behersket ved en portefølje på over 10 selskaber.

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

Porteføljekonzentration og selskabsspecifik risiko

| Afdeling | Antal selskaber | Største position | Top 5 andel |
|----------------|-----------------|------------------|-------------|
| Danske aktier | 15 | 10,2% | 48,9% |
| Globale aktier | 26 | 7,5% | 34,6% |

Investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i de to afdelinger. Afdeling Danske aktier er mest koncentreret, mens Globale aktier er lidt bredere diversificeret.

I foranstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2012.

Af tabellen fremgår, at begge afdelingers porteføljer er ret koncentrerede og afdelingerne er dermed afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på 8-10% til et enkelt selskab og omkring 30-50% på de 5 største selskaber i porteføljen. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i høj grad være eksponeret til selskabsspecifik risiko, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

Som vederlag for disse ydelser betaler foreningen et depotgebyr på 1,5-4,0 bp af depotets værdi ultimo måneden, dog minimum 30 t.kr. pr. afdeling, samt transaktionsomkostninger på 125-300 kr. Den samlede udgift til depotselskabet har i 2012 udgjort 444 t.kr. i 2012. (2011: 232 t.kr.).

Administrationsaftale

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

Administrationshonoraret er afhængigt af størrelsen på formuen. For hver afdeling vil honoraret ved en formue på indtil 100 mio. kr. udgøre 0,30% p.a. dog minimum 40 t.kr. pr. kvartal. For den del af afdelingens formue, der overstiger 100 mio. kr. betales 0,20% p.a. Derudover betales transaktionsgebyr på 100 kr. for køb/salg af aktier og 0,05% af emissions- og indløsningsprovenuet i forbindelse med nyemissioner og indløsninger. Vedrørende administrationsaftalen har foreningen i 2012 haft en udgift på 2,4 mio. kr. (2011: 1,4 mio. kr.).

Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftaler med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalerne indebærer, at BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

For rådgivningsydelsen betaler foreningen et formuebaseret honorar beregnet som 0,5% p.a. af hver af de 2 afdelingers formue. I tillæg hertil betales 10% af positivt afkast af porteføljens investeringer. Den samlede udgift til rådgivning og performanceafhængigt aflønning androg i 2012 22,7 mio. kr. (2011: 4,2 mio. kr.).

Samarbejdsaftalen

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

Efter samarbejdsaftalen betales 2,0% i tegningsprovision af provenuet ved nytegning af andele samt et løbende markedsføringshonorar på 0,20% p.a. Den samlede udgift hertil i 2012 androg 2,0 mio. kr. (2011: 1,4 mio. kr.).

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2012 48 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 30. april 2013.

Udlodning

For 2012 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i nedenstående tabel.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2012

| Afdeling | Udlodning i kr. pr. andel |
|----------------|---------------------------|
| Danske Aktier | 100,00 kr. |
| Globale Aktier | 50,00 kr. |

* Udbetales på medlemmernes konti i april 2013.

Udlodning

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens ledelse har i løbet af 2012 drøftet foreningens behov for en politik vedrørende samfundsansvar. På basis heraf har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ind til videre ikke er et behov for en egentlig politik vedrørende samfundsansvar.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forventninger til 2013

Den globale økonomiske vækst forventes i 2013 at befinde sig under det langsigtede trendniveau. Det økonomiske fundament vurderes dog at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år.

Væksten i den vestlige verden ventes trukket af USA, hvor pengepolitikken fortsat er meget lempelig, og hvor boligmarkedet ser ud til at være på vej op med stigende aktivitet til følge. Endvidere skønnes Kina at opretholde en høj vækst med øgede infrastrukturinvesteringer og slækket pengepolitik. Derimod ventes Europa fortsat at have negative vækstrater, omend situationen skønnes bedre end i 2012, da behovet for nye besparelser i den offentlige sektor i Sydeuropa vurderes at blive mindre. Strukturproblemerne i Sydeuropa forventes imidlertid at medføre lavvækst i Europa i en årrække.

Udviklingen i Europa og euro-systemet kan i 2013 blive udsat for yderligere uro som følge af parlamentsvalg i Italien og Tyskland. Udfaldet af disse valg kan give nervøsitet i de finansielle markeder.

Centralbankerne ventes på den baggrund at fastholde en meget lempelig pengepolitik i 2013, og det kan ikke udelukkes, at indgrebene øges i perioder, hvis den økonomiske vækst viser tegn på at miste momentum, eller finansiell uro opstår.

Forventningerne til afkastmulighederne på finansmarkederne for 2013 skal ses i lyset af, at risiko-præmierne er faldet i 2012 på stort set samtlige aktivklasser. Dette lægger en dæmper på afkastpotentialet i 2013.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginale skønnes at lægge en generel dæmper på virksomhedernes indtjeningsvækst i 2013, hvor BLS Invest' selskaber dog som nævnt er karakteriseret ved, at de genererer voksende frie pengestrømme. Potentialet i aktier vil dog primært afhænge af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne. For europæiske aktier forventes markedets forventninger til løsningen af gældsproblemerne i Sydeuropa at få betydning, ligesom forventninger til den globale vækst i de kommende år kan få indflydelse på aktieprisdannelsen.

Forventningen til 2013 for de enkelte afdelinger er omtalt i afsnittet "Udvikling i afdelingerne i 2012".

Generelt vurderer foreningen, at værdiansættelsen af foreningens selskaber er attraktiv, ikke mindst set i forhold til afkastene ved alternative investeringsmuligheder. På denne baggrund forventes positive afkast i foreningens afdelinger i 2013 omend ikke på niveau med 2012. Der må dog også i 2013 forventes perioder med betydelig kursudsving på aktiemarkederne.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Poul Almlund, formand
Syrenvej 3, Sørup, 3480 Fredensborg

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Chris Bigler

Kildeskovsvej 69 A, 2820 Gentofte

Født: 1970

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

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

Flemming Duus

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

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Direktør i DFI-MS-EQT Invet A/S, Direktør i DFI Invest 1 A/S.

Soulaima Gourani

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

Født: 1975

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 245 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 80 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 55 t.kr.

Der har i 2012 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Danske Aktier

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2012 | 2011 |
|--------------------------------------|---|----------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 101 | 370 |
| | Renteudgifter | - | -5 |
| 2 | Udbytter | 10.633 | 9.271 |
| | I alt renter og udbytter | 10.734 | 9.636 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 3 | Kapitalandele | 94.146 | -38.922 |
| | Valutakonti | -19 | -62 |
| 4 | Handelsomkostninger | -637 | -1.115 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 93.490 | -40.099 |
| | I alt indtægter | 104.224 | -30.463 |
| 5 | Administrationsomkostninger | 11.404 | 4.088 |
| | Resultat før skat | 92.820 | -34.551 |
| | Skat | 10 | 125 |
| | Årets nettoresultat | 92.810 | -34.676 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | 3.769 | -162 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 474 | 424 |
| | I alt formuebevægelser | 4.243 | 262 |
| | Til disposition | 97.053 | -34.414 |
| 6 | Til rådighed for udlodning | 40.621 | 5.618 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 39.763 | 5.144 |
| | Overført til udlodning næste år | 858 | 474 |
| | Overført til formuen | 56.432 | -40.032 |

Danske Aktier

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2012 | 2011 |
|------|--|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 6.099 | 143 |
| | I alt likvide midler | 6.099 | 143 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 522.477 | 369.379 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.177 | 3.397 |
| | I alt kapitalandele | 523.654 | 372.776 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 1.830 | - |
| | Aktuelle skatteaktiver | 5 | - |
| | I alt andre aktiver | 1.835 | - |
| | Aktiver i alt | 531.588 | 372.919 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Medlemmernes formue | 530.413 | 372.163 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.175 | 756 |
| | I alt anden gæld | 1.175 | 756 |
| | Passiver i alt | 531.588 | 372.919 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| Nøgletal | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
|--|----------|----------|----------|---------|----------|
| Årets afkast i procent | 24,33 | -8,69 | 34,60 | 58,73 | -42,78 |
| Indre værdi pr. andel ¹⁾ | 1.333,95 | 1.085,23 | 1.198,28 | 890,23 | 572,17 |
| Udlodning pr. andel | 100,00 | 15,00 | 10,00 | 0,00 | 625,00 |
| Omkostningsprocent ²⁾ | 2,45 | 1,03 | 3,34 | 0,90 | 0,64 |
| Sharpe ratio | 0,23 | 0,04 | - | - | - |
| Årets nettoresultat | 92.810 | -34.676 | 98.144 | 85.476 | -103.495 |
| Medlemmernes formue ultimo | 530.413 | 372.163 | 398.459 | 260.793 | 153.317 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) ¹⁾ | 397 | 343 | 332 | 293 | 268 |
| Værdipapiriomsætning | 497.255 | 701.351 | 523.699 | 418.892 | 744.967 |
| - kursværdi af køb | 277.036 | 358.710 | 280.223 | 221.274 | 495.387 |
| - kursværdi af salg | 220.219 | 342.641 | 243.476 | 197.618 | 249.580 |
| Omsætningshastighed | 0,41 | 0,71 | 0,73 | 0,89 | 1,19 |

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

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

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 14.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 28 under "Foreningens noter".

| | 2012 | 2011 |
|--|---------------|----------------|
| 1 Renteindtægter | | |
| Indestående i depotselskab | - | 4 |
| Øvrige renteindtægter | 101 | 366 |
| I alt renteindtægter | 101 | 370 |
| 2 Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 10.572 | 8.761 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 61 | 510 |
| Udbytter i alt | 10.633 | 9.271 |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 93.316 | -39.885 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 830 | 963 |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 94.146 | -38.922 |
| 4 Handelsomkostninger | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 821 | 1.370 |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -184 | -255 |
| I alt handelsomkostninger | 637 | 1.115 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|--|----------------------|------------------------|--------------------|
| 5 Administrationsomkostninger 2012 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 107 | 107 |
| Revisionshonorar til revisorer | 22 | 2 | 24 |
| Markedsføringsomkostninger | 948 | - | 948 |
| Gebyrer til depotselskab | 175 | - | 175 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 8.950 | - | 8.950 |
| Fast administrationshonorar | 1.117 | - | 1.117 |
| Øvrige omkostninger | 78 | 5 | 83 |
| I alt administrationsomkostninger 2012 | 11.290 | 114 | 11.404 |
| Administrationsomkostninger 2011 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 109 | 109 |
| Revisionshonorar til revisorer | 21 | 3 | 24 |
| Markedsføringsomkostninger | 805 | - | 805 |
| Gebyrer til depotselskab | 108 | - | 108 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 2.025 | - | 2.025 |
| Fast administrationshonorar | 894 | - | 894 |
| Øvrige omkostninger | 82 | 41 | 123 |
| I alt administrationsomkostninger 2011 | 3.935 | 153 | 4.088 |
| | | 2012 | 2011 |
| 6 Til rådighed for udlodning | | | |
| Renter og udbytter | | 10.728 | 9.634 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -10 | -125 |
| Kursgevinst til udlodning | | 37.064 | -66 |
| Administrationsomkostninger til modregning i udlodning | | -11.404 | -4.087 |
| Udlodningsregulering | | 3.769 | -162 |
| Udlodning overført fra sidste år | | 474 | 424 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 40.621 | 5.618 |
| 7 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Industri | | 38,52 | |
| Konsumentvarer | | 18,19 | |
| Finans | | 17,68 | |
| Sundhedspleje | | 15,85 | |
| Informationsteknologi | | 9,76 | |
| | | 100,00 | |

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 31. Beholdningslisten pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2012 | 2011 |
|---|----------------|----------------|
| 8 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 372.163 | 398.459 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -5.144 | -3.325 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | -149 | -276 |
| Emissioner i året | 91.036 | 70.420 |
| Indløsninger i året | -20.779 | -58.642 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 476 | 203 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | -3.769 | 162 |
| Udlodning overført fra sidste år | -474 | -424 |
| Overført til udlodning næste år | 858 | 474 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 39.763 | 5.144 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 56.432 | -40.032 |
| I alt medlemmernes formue | 530.413 | 372.163 |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 343 | 332 |
| Emissioner i året | 71 | 63 |
| Indløsninger i året | -17 | -52 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 397 | 343 |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 98,29 | 99,76 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 1,71 | 0,24 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Globale Aktier

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2012 | 2011 |
|--------------------------------------|---|---------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 15 | 21 |
| | Renteudgifter | -4 | - |
| 2 | Udbytter | 15.175 | 7.582 |
| | I alt renter og udbytter | 15.186 | 7.603 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 3 | Kapitalandele | 85.818 | 5.063 |
| | Valutakonti | -55 | 77 |
| | Øvrige aktiver/passiver | -19 | 18 |
| 4 | Handelsomkostninger | -998 | -1.104 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 84.746 | 4.054 |
| | I alt indtægter | 99.932 | 11.657 |
| 5 | Administrationsomkostninger | 16.574 | 3.573 |
| | Resultat før skat | 83.358 | 8.084 |
| | Skat | 1.513 | 978 |
| | Årets nettoresultat | 81.845 | 7.106 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | 1.711 | 482 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 323 | 336 |
| | I alt formuebevægelser | 2.034 | 818 |
| | Til disposition | 83.879 | 7.924 |
| 6 | Til rådighed for udlodning | 24.382 | 27.030 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 23.237 | 26.707 |
| | Overført til udlodning næste år | 1.145 | 323 |
| | Overført til formuen | 59.497 | -19.106 |

Globale Aktier

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2012 | 2011 |
|------|--|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 3.338 | 120 |
| | I alt likvide midler | 3.338 | 120 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 64.557 | 22.804 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 619.284 | 273.243 |
| | I alt kapitalandele | 683.841 | 296.047 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 174 | - |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 5.751 | 3.333 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 703 | 385 |
| | I alt andre aktiver | 6.628 | 3.718 |
| | Aktiver i alt | 693.807 | 299.885 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Medlemmernes formue | 685.425 | 295.786 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 1.577 | 1.088 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 6.805 | 3.011 |
| | I alt anden gæld | 8.382 | 4.099 |
| | Passiver i alt | 693.807 | 299.885 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter</i> | | |

Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| Nøgletal | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 20,69 | 2,19 | 22,59 | 35,69 | -18,84 |
| Indre værdi pr. andel ¹⁾ | 1.474,85 | 1.329,04 | 1.349,97 | 1.101,25 | 811,61 |
| Udlodning pr. andel | 50,00 | 120,00 | 50,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent ²⁾ | 3,18 | 1,17 | 3,19 | 2,89 | 0,98 |
| Sharpe ratio | 0,78 | 0,55 | - | - | - |
| Årets nettoresultat | 81.845 | 7.106 | 40.146 | 24.626 | -5.310 |
| Medlemmernes formue ultimo | 685.425 | 295.786 | 258.954 | 154.273 | 28.411 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) ¹⁾ | 466 | 223 | 191 | 140 | 35 |
| Værdipapiriomsætning | 845.427 | 743.012 | 229.651 | 199.789 | 39.389 |
| - kursværdi af køb | 574.109 | 389.068 | 144.970 | 150.490 | 36.518 |
| - kursværdi af salg | 271.318 | 353.944 | 84.681 | 49.299 | 2.871 |
| Omsætningshastighed | 0,45 | 0,89 | 0,41 | 0,53 | 0,02 |

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

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

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 14.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 28 under "Foreningens noter".

| | 2012 | 2011 |
|--|---------------|--------------|
| 1 Renteindtægter | | |
| Indestående i depotselskab | - | 3 |
| Øvrige renteindtægter | 15 | 18 |
| I alt renteindtægter | 15 | 21 |
| 2 Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 2.300 | 412 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 12.875 | 7.170 |
| Udbytter i alt | 15.175 | 7.582 |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 4.727 | -1.880 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 81.091 | 6.943 |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 85.818 | 5.063 |
| 4 Handelsomkostninger | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 1.666 | 1.480 |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -668 | -376 |
| I alt handelsomkostninger | 998 | 1.104 |

Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
|--|----------------------|------------------------|--------------------|
| 5 Administrationsomkostninger 2012 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 138 | 138 |
| Revisionshonorar til revisorer | 22 | 2 | 24 |
| Markedsføringsomkostninger | 1.074 | - | 1.074 |
| Gebyrer til depotselskab | 269 | - | 269 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 13.729 | - | 13.729 |
| Fast administrationshonorar | 1.258 | - | 1.258 |
| Øvrige omkostninger | 73 | 9 | 82 |
| I alt administrationsomkostninger 2012 | 16.425 | 149 | 16.574 |
| Administrationsomkostninger 2011 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 86 | 86 |
| Revisionshonorar til revisorer | 21 | 3 | 24 |
| Markedsføringsomkostninger | 619 | - | 619 |
| Gebyrer til depotselskab | 124 | - | 124 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 2.128 | - | 2.128 |
| Fast administrationshonorar | 486 | - | 486 |
| Øvrige omkostninger | 75 | 31 | 106 |
| I alt administrationsomkostninger 2011 | 3.453 | 120 | 3.573 |
| | | 2012 | 2011 |
| 6 Til rådighed for udlodning | | | |
| Renter og udbytter | | 14.874 | 7.454 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | | -1.513 | -978 |
| Kursgevinst til udlodning | | 25.561 | 23.309 |
| Administrationsomkostninger til modregning i udlodning | | -16.574 | -3.573 |
| Udlodningsregulering | | 1.711 | 482 |
| Udlodning overført fra sidste år | | 323 | 336 |
| I alt til rådighed for udlodning | | 24.382 | 27.030 |
| 7 Kapitalandele | | % | |
| Sektorfordeling | | | |
| Diskretionære forbrugsgoder | | 45,10 | |
| Finans | | 18,90 | |
| Daglige forbrugsgoder | | 16,10 | |
| Teknologi | | 12,50 | |
| Råvarer | | 4,40 | |
| Industri og Service | | 3,00 | |
| | | 100,00 | |

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 31. Beholdningslisten pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Globale Aktier

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2012 | 2011 |
|---|----------------|----------------|
| 8 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 295.786 | 258.954 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -26.707 | -9.591 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | -2.427 | -1.879 |
| Emissioner i året | 336.347 | 114.266 |
| Indløsninger i året | -29 | -73.450 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 610 | 380 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | -1.711 | -482 |
| Udlodning overført fra sidste år | -323 | -336 |
| Overført til udlodning næste år | 1.145 | 323 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 23.237 | 26.707 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 59.497 | -19.106 |
| I alt medlemmernes formue | 685.425 | 295.786 |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 223 | 192 |
| Emissioner i året | 243 | 86 |
| Indløsninger i året | - | -55 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 466 | 223 |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 97,39 | 97,39 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2,61 | 2,61 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

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

- I regnskabsnoten for administrationsomkostninger er honorar til administrationsselskab udskilt i en særlig post benævnt "Fast administrationshonorar". Tidligere indgik dette honorar i posten "Øvrige omkostninger". Sammenligningstal er tilpasset.

- Principperne for opgørelse af ÅOP er ændret som følge af en ny branchestandard. ÅOP opgøres fremover på baggrund af balancetidspunktets aktuelle omkostningsniveau. Tidligere blev ÅOP beregnet på baggrund af regnskabsposterne "Administrationsomkostninger", "Handelsomkostninger" samt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag. Som følge af ændringen præsenteres ÅOP fra og med 2012 i ledelsesberetningen, hvortil der henvises for en uddybende beskrivelse.

Ovenstående ændringer har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk 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 salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

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

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

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

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.

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

Balancen

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

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

Foreningens noter

og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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 medlemmernes formue.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til medlemmernes 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, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et 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.

Værdipapiromsætning

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

Omsætningshastighed

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

Foreningens noter

| Hoved- og nøgletaloversigt | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | | | | | |
| Danske Aktier | 24,33 | -8,69 | 34,60 | 58,73 | -42,78 |
| Globale Aktier | 20,69 | 2,19 | 22,59 | 35,69 | -18,84 |
| Indre værdi pr. andel | | | | | |
| Danske Aktier **) | 1.333,95 | 1.085,23 | 1.198,28 | 890,23 | 572,17 |
| Globale Aktier **) | 1.474,85 | 1.329,04 | 1.349,97 | 1.101,25 | 811,61 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | | | | | |
| Danske Aktier | 100,00 | 15,00 | 10,00 | 0,00 | 625,00 |
| Globale Aktier | 50,00 | 120,00 | 50,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent | | | | | |
| Danske Aktier *) | 2,45 | 1,03 | 3,34 | 0,90 | 0,64 |
| Globale Aktier *) | 3,18 | 1,17 | 3,19 | 2,89 | 0,98 |
| Sharpe ratio | | | | | |
| Danske Aktier | 0,23 | 0,04 | - | - | - |
| Globale Aktier | 0,78 | 0,55 | - | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | | | | | |
| Danske Aktier | 92.810 | -34.676 | 98.144 | 85.476 | -103.495 |
| Globale Aktier | 81.845 | 7.106 | 40.146 | 24.626 | -5.310 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | | | | | |
| Danske Aktier | 530.413 | 372.163 | 398.459 | 260.793 | 153.317 |
| Globale Aktier | 685.425 | 295.786 | 258.954 | 154.273 | 28.411 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | | | | | |
| Danske Aktier **) | 397 | 343 | 332 | 293 | 268 |
| Globale Aktier **) | 466 | 223 | 191 | 140 | 35 |
| Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.) | | | | | |
| Danske Aktier | 497.255 | 701.351 | 523.699 | 418.892 | 744.967 |
| - Kursværdi af køb | 277.036 | 358.710 | 280.223 | 221.274 | 495.387 |
| - Kursværdi af salg | 220.219 | 342.641 | 243.476 | 197.618 | 249.580 |
| Globale Aktier | 845.427 | 743.012 | 229.651 | 199.789 | 39.389 |
| - Kursværdi af køb | 574.109 | 389.068 | 144.970 | 150.490 | 36.518 |
| - Kursværdi af salg | 271.318 | 353.944 | 84.681 | 49.299 | 2.871 |
| Omsætningshastighed | | | | | |
| Danske Aktier | 0,41 | 0,71 | 0,73 | 0,89 | 1,19 |
| Globale Aktier | 0,45 | 0,89 | 0,41 | 0,53 | 0,02 |

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

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

Foreningens noter

Specialforeningen BLS Invest - Afdeling Danske Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2012

| Papirnavn | Valuta | Kurs | Stk. | Markedsværdi t.kr. | Procent |
|----------------------------------|--------|----------|---------|-----------------------|---------|
| Carlsberg | DKK | 554,00 | 10.000 | 5.540 | 1,1% |
| Coloplast | DKK | 276,50 | 180.000 | 49.770 | 9,5% |
| DSV | DKK | 145,70 | 369.500 | 53.836 | 10,3% |
| FL Smidth | DKK | 327,20 | 145.120 | 47.483 | 9,1% |
| Jeudan | DKK | 437,00 | 66.467 | 29.046 | 5,5% |
| Københavns Lufthavne | DKK | 1.996,00 | 23.773 | 47.451 | 9,1% |
| NKT Holding | DKK | 203,50 | 260.384 | 52.989 | 10,1% |
| Novo Nordisk | DKK | 916,50 | 15.286 | 14.010 | 2,7% |
| Ringkjøbing Landbobank | DKK | 770,00 | 48.386 | 37.257 | 7,1% |
| SimCorp | DKK | 1264,00 | 40.421 | 51.092 | 9,8% |
| Topdanmark | DKK | 1213,00 | 21.650 | 26.261 | 5,0% |
| United International Enterprises | DKK | 972,00 | 52.952 | 51.469 | 9,8% |
| United Plantations Berhad | DKK | 41,50 | 28.538 | 1.177 | 0,2% |
| William Demant Holding | DKK | 483,90 | 39.700 | 19.211 | 3,7% |
| Østasiatiske Kompagni | DKK | 95,00 | 390.126 | 37.062 | 7,0% |
| Beholdning i alt | | | | 523.654 | 100,0% |

Foreningens noter

Specialforeningen BLS Invest - Afdeling Globale Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2012

| Sektor | Papirnavn | Valuta | Kurs | Stk. | Markedsværdi t.kr. | Procent |
|--------------------------------|----------------------|--------|------------|------------|-----------------------|---------|
| Daglige forbrugsgoder | Diageo | GBP | 17,87 | 238.402 | 39.189 | 5,7% |
| | L'Oreal | EUR | 104,90 | 10.050 | 7.866 | 1,2% |
| | Nestlé | CHF | 59,60 | 23.150 | 8.530 | 1,2% |
| | WalMart | USD | 68,23 | 15.300 | 5.908 | 0,9% |
| Diskretionære forbrugsgoder | AutoZone | USD | 354,43 | 13.500 | 27.078 | 4,0% |
| | Bed Bath & Beyond | USD | 55,91 | 90.850 | 28.745 | 4,2% |
| | Christian Dior | EUR | 128,25 | 28.950 | 27.701 | 4,1% |
| | Hennes & Mauritz | SEK | 224,50 | 105.000 | 20.506 | 3,0% |
| | McDonald`s | USD | 88,21 | 21.850 | 10.907 | 1,6% |
| | SA SA International | HKD | 6,36 | 10.162.000 | 47.188 | 6,9% |
| | SJM Holding | HKD | 18,00 | 2.785.000 | 36.601 | 5,4% |
| | Swatch | CHF | 78,75 | 69.150 | 33.667 | 4,9% |
| | Yum! Brands | USD | 66,40 | 122.700 | 46.106 | 6,7% |
| Finans | American Express | USD | 57,48 | 134.600 | 43.783 | 6,4% |
| | Berkshire Hathaway A | USD | 134.060,00 | 19 | 14.415 | 2,1% |
| | Berkshire Hathaway B | USD | 89,70 | 63.600 | 32.285 | 4,7% |
| | Hysan Development | HKD | 37,25 | 475.000 | 12.919 | 1,9% |
| | McGraw-Hill Co. | USD | 54,67 | 94.200 | 29.144 | 4,3% |
| | Moody's Corp | USD | 50,32 | 92.200 | 26.255 | 3,8% |
| Industri & service | Kone | EUR | 55,80 | 17.000 | 7.077 | 1,0% |
| | Kuehne & Nagel | CHF | 110,00 | 19.975 | 13.584 | 2,0% |
| Råvarer | Antofagasta | GBP | 13,24 | 247.000 | 30.083 | 4,4% |
| | U.I.E. | DKK | 972,00 | 50.162 | 48.757 | 7,1% |
| Teknologi | Paychex | USD | 31,10 | 103.500 | 18.216 | 2,7% |
| | Mastercard | USD | 491,28 | 18.535 | 51.531 | 7,5% |
| | SimCorp | DKK | 1.264,00 | 12.500 | 15.800 | 2,3% |
| Beholdning i alt | | | | | 683.841 | 100,0% |

Valutakurser per 31. december 2012: CHF: 618,24, DKK:100, EUR:746,09, GBP:919,88, HKD:73,01, SEK:86,99 og USD:565,91.

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

Tlf. 44 55 92 00
Fax 44 55 89 02
bls-invest.dk