

FONDSBØRSMEDDELELSE nr. 1/2011

NASDAQ OMX Copenhagen A/S
Postboks 1040
1007 København K

Antal sider: 1 af 35

11. februar 2011

Tilfredsstillende afkast på 34,6% og 22,6% for BL&S Invest

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010 for Specialforeningen BL&S Invest.

- 2010 blev et afkastmæssigt godt år for foreningens afdelinger. De to afdelinger Danske Aktier og Globale Aktier opnåede positive afkast på henholdsvis 34,6% og 22,6% i 2010, netto efter alle omkostninger.
- Afdeling Danske Aktier fik et overskud på 98 mio. kr., og afdeling Globale Aktier fik et overskud på 40 mio. kr.
- Foreningens ledelse finder resultaterne tilfredsstillende.

Bestyrelsen indstiller, at der for 2010 foretages udlodning på 10 kr. pr. andel i afdeling Danske Aktier og på 50 kr. pr. andel i afdeling Globale Aktier.

Foreningen afholder generalforsamling torsdag den 14. april 2011 kl. 16.00 på Nordatlantens Brygge, Strandgade 91, 1401 København K. Efter generalforsamlingen vil foreningens rådgiver, Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management afholde årsmøde med efterfølgende diskussion for foreningens medlemmer og andre interesserede.

Evt. henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til foreningens bestyrelsesformand, Poul Almlund på tlf. 20 10 23 94.

Med venlig hilsen
Specialforeningen BL&S Invest



Poul Almlund
Formand for bestyrelsen



Specialforeningen BL&S Invest

Årsrapport 2010

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>11</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>13</i>
<i>Generalforsamling 2011.....</i>	<i>14</i>
<i>Forventninger til 2011.....</i>	<i>15</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>16</i>
Danske Aktier.....	17
Globale Aktier.....	22
Fællesnoter.....	27
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>27</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>29</i>
Beholdningslister.....	30

Nærværende årsrapport for 2010 for Specialforeningen BL&S Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2011. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Specialforeningen BL&S Invest blev stiftet den 7. november 2007. Ultimo 2010 omfattede foreningen 2 afdelinger: Danske Aktier og Globale Aktier.

Specialforeningen BL&S 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 A/S

Bestyrelse

Poul Almlund (formand)
Chris Bigler
Flemming Duus
Soulaima Gourani

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgiver

Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fonds-
mæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2010 for Specialforeningen BL&S Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger 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 2010.

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 11. februar 2011

Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Poul Almlund
Formand

Chris Bigler

Flemming Duus

Soulaima Gourani

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Specialforeningen BL&S Invest

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen BL&S Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 2 afdelinger samt ledelsesberetningen. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 11. februar 2011

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

Specialforeningen BL&S Invest i 2010

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

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

Foreningen bestod ultimo 2010 af to afdelinger med en samlet formue på 657 mio. kr.

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

Udvikling i afdelingerne i 2010

Danske Aktier

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

Afdelingen har i 2010 givet et afkast på 34,60%. Til sammenligning har referenceindekset OMXC Capped inklusive udbytter givet et afkast på 25,25% over samme periode.

Afdelingen realiserede i 2010 et regnskabsmæssigt resultat på 98,1 mio. kr. Omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 10,8 mio. kr. Indtægter fra aktieudlån udgjorde 588 t.kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2010 398,5 mio. kr.

Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2010 tilfredsstillende.

På basis af årets indtjening indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling, at der foretages udlodning på 10 kr. pr. andel i afdelingen for 2010.

Globale Aktier

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

Afdelingen gav i 2010 et afkast på 22,59%. Til sammenligning har referenceindekset MSCI World inklusive nettoudbytter givet et afkast på 19,71% over samme periode.

Afdelingen realiserede i perioden 2010 et regnskabsmæssigt resultat på 40,1 mio. kr. Omkostninger til rådgivning, depot, administration m.v. udgjorde 6,1 mio. kr. Afdelingens formue udgjorde ultimo 2010 259,0 mio. kr.

Foreningens ledelse finder afdelingens resultat i 2010 tilfredsstillende.

På basis af årets indtjening indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling, at der foretages udlodning på 50 kr. pr. andel i afdelingen for 2010.

Økonomi og markedsforhold i 2010

2010 var endnu et godt år for porteføljeselskaberne i Specialforeningen BL&S Invest, hvilket af aktiemarkedet blev belønnet med pæne kursstigninger for selskaberne, og attraktive udbytter til aktionærerne. BL&S Capital Management, der rådgiver foreningen om aktieinvesteringer, vurderer, at kursstigningerne fuldt ud er retfærdiggjort af selskabernes positive udvikling, og at porteføljeselskaberne med deres kompetente ledelser og holdbare forretningsmodeller, også fremover vil være i stand til at levere gode resultater, til gavn for de langsigtede aktionærer.

De globale aktiemarkeder var i 2010 karakteriseret ved ganske pæne kursstigninger, og MSCI World-indekset steg samlet set med 19,7% målt i danske kroner. Imidlertid var der væsentlige udsving gennem året, og betydelige geografiske forskelle i udviklingen på aktiemarkederne. Særligt skabte gælds- og finansieringsproblemerne i de europæiske PIIGS lande (Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien) hysteriske bekymringer på de finansielle markeder. Stigende fokus på usikkerheden omkring den statslige tilbagebetalingsevne i PIIGS landene på grund af deres massive budgetmæssige underskud samt manglede konkurrencedygtighed satte den fælleseuropæiske Euro under pres, og specielt den japanske Yen og schweiziske Franc blev styrket i forhold til Euroen.

Det danske aktiemarked var i 2010 karakteriseret ved betydelige og bredt baserede kursstigninger. Det ledende C20-indeks steg med 35,9%, mens KAXCAP-indekset, der er justeret for investeringsforeningers lovbestemte begrænsninger på investeringer i enkelt-selskaber på højst 10%, steg i 2010 med 25,2%. Det danske aktiemarked klarede sig altså mærkbart bedre end de globale aktiemarkeder generelt. Novo Nordisk, GN Store Nord og Coloplast stod for de største kursstigninger blandt C20-aktierne, mens Vestas, biotek-selskabet Genmab og forsikringsselskabet Tryg var de eneste C20-aktier, der oplevede negative afkast i 2010.

Foreningens rådgiver vurderer, at de højere kursstigninger for danske aktier sammenlignet med globale aktier er drevet af indtjenings- og pengestrømsforbedringer. Det er derfor rådgivers vurdering, at en række mere eller mindre visionære bankstrategers evige advarsler mod danske aktier, i mindre grad forholder sig til de danske børsnoterede selskabers fremtidige indtjeningspotentialer, og dermed kursudvikling. I lyset af aktiemarkedernes internationalisering og meget væsentlige korrelationer, vurderer rådgiver det som illusorisk, at den generelle prissætning af danske aktier skulle adskille sig fra de globale aktiemarkeder.

Attraktive afkast i foreningens afdelinger

Foreningens afdelinger, Danske Aktier og Globale Aktier leverede begge væsentlige positive afkast i 2010 på henholdsvis 34,6% og 22,6% efter alle omkostninger. Resultaterne for begge afdelinger overstiger klart sammenlignelige markedsafkast, eksempelvis KAXCAP og MSCI World nævnt ovenfor.

Aktiemarkedene i udviklingslandene opnåede igen i 2010 høje afkast med et samlet afkast for MSCI Emerging Markets-indeks på 25,0% målt i danske kroner, mens amerikanske aktier, japanske og europæiske aktier leverede afkast på henholdsvis 21,5%, 20,9% og 8,2%.

BL&S Invests eksponering mod udviklingsmarkederne sker i væsentlig grad indirekte gennem velpositionerede vestlige selskaber med gennemskuelig ledelsesførelse og regnskaber. I BL&S Danske Aktier kan FL Smidth, Carlsberg, United International Enterprises (UIE) og ØK fremhæves som selskaber, der henter mere end 50% af indtjeningen på nye udviklingsmarkeder.

I BL&S Globale Aktier kan fremhæves kosmetikmarkedslederen L'Oreal, cigaretmarkedslederen Philip Morris International og luksusmarkedslederen LVMH (Louis Vuitton Moët Hennessy). Fællesnævneren for alle de ovennævnte selskaber er, at de har opnået veletablerede markedspositioner og kontinuerligt erobrer markedsandele på de hastigt voksende nye markeder. Disse vestlige selskabers stærke markedspositioner er skabt gennem vedholdende og fremsynede investeringer, som vurderes svært at kopiere, hvilket ifølge foreningens rådgiver giver en forventning om en forudsigelig og vedvarende fremtidig værdiskabelse til glæde for selskabernes aktionærer.

BL&S Invest Globale Aktiers bedste investering i 2010 var den Hong Kong-baserede kosmetikkæde Sa Sa International, der gav et samlet afkast på 94,1% (inkl. udbytter) målt i Hong Kong dollar. Fremgangen skyldes fortsat høj salgsvækst i egne butikker, stigende brutto- og indtjeningsmarginaler, stigende frie pengestrømme og udbytter, samt en fortsat ekspansion af nye butikker i såvel Hong Kong som det kinesiske hovedland.

Store forskelle på aktiesektorer

De højeste sektorafkast i 2010 blev leveret af konjunkturfølsomme forbrugsaktier og industriaktier, mens de svageste sektorafkast var indenfor finans, sundheds- og medicinalvirksomheder og forsynings-selskaber. Kursudviklingen blandt de konjunkturfølsomme selskaber blev opnået i kraft af væsentlig forbedrede resultater, drevet af en accelererende omsætningsvækst, samt en betydelig omkostningsmæssig tilbageholdenhed.

Forsynings-selskaberne oplevede en presset indtjening set i lyset af de lave gaspriser i både USA og Europa, samt en tiltagende usikkerhed omkring fastholdelsen af sektorens høje udbytter. Sundheds-selskaberne fortsatte igen i 2010 de seneste års relativt svage kursudvikling på grund af udsigten til yderligere pres på sektorens salgsudvikling, herunder sundhedsreformen på det meget lukrative amerikanske marked, væsentlige patentudløb, samt fortsat behersket innovationsevne.

Foreningens rådgiver har fortsat en skeptisk holdning til udsigterne for forsynings-selskaber, telekommunikation og sundheds- og medicinal-selskaber. Gennem 2010 er det amerikanske medicinal-selskab Johnson & Johnson tilkøbt i BL&S Invest Globale Aktier, hvilket

skal ses i lyset af virksomhedens ubrudt stigende udbytter gennem 58 år; et attraktivt effektivt udbyttensniveau på over 3,5%; en tiltro til stigende indtjening og frie pengestrømme; et højt forudsigt afkast på selskabets investerede kapital, samt ikke mindst en historisk lav prisfastsættelse af Johnson & Johnson-aktien.

Foreningens investeringsfilosofi om fokuseret at udvælge de mest attraktive enkeltaktier betyder, at alene aktier som frembyder et forudsigt absolut afkastpotentiale indgår i porteføljerne. BL&S Invest har ikke investeret i hverken forsyningssektoren eller telekommunikation i 2010.

Flot udvikling for Novo Nordisk og Coloplast

I globalt perspektiv var sundhedssektorens kursudvikling som nævnt blandt de svageste sektorafkast, men dette begrænsede ikke en imponerende kursudvikling i Novo Nordisk og Coloplast. Novo Nordisk gav et samlet afkast på knap 90%, drevet af fortsat højt momentum i selskabets omsætningsudvikling; fortsat forbedrede indtjeningsmarginale; vækst i frie pengestrømme; en stærk markedspenetrations af den nylancerede insulinanalog Victoza, samt positive kliniske resultater for selskabets diabetes projekter i afsluttede kliniske forsøg. Begge BL&S Invests afdelinger har været aktionærer i Novo Nordisk i 2010, trods foreningens rådgivers skeptiske syn på sundhedsvirksomheder generelt. Coloplast imponerede driftsmæssigt i 2010 med en markant styrket indtjeningsevne og pengestrømsgenerering, opnået gennem de seneste års effektiviseringer, der er blevet kompetent gennemført af en handlekraftig bestyrelse og ledelse. Det belønnede aktiemarkedet med en samlet kursstigning på godt 60%. Coloplasts ledelse lancerede ligeledes i forbindelse med aflæggelsen af årsregnskabet nye finansielle mål for den fremtidige indtjeningsevne, hvor ambitionen er at forbedre indtjeningsmarginalen til et niveau, der vil være blandt branchens mest profitable, svarende til indtjeningsmarginale i niveauet ca. 30%, mod 21% for regnskabsåret 2009/10.

Stadig store udfordringer for bankerne

Finanssektoren er – ikke uberettiget – betragtet som hovedsynderen bag den finansielle krise, hvor den klart asymmetriske fordeling mellem økonomisk gevinst og den herved forbundne risiko viste sig at have dybe og uheldsvangre samfundsøkonomiske konsekvenser. Finanssektorens rolle som hovedansvarlig bag den finansielle krise har betydet, at lovgiverne har haft et stærkt tiltagende fokus på stramninger i forhold til blandt andet likviditetsberedskab, risikomæssig gearing og størrelsen af egenkapitalen.

Vedtagelsen af ny lovgivning skete først i USA gennem den omfattende såkaldte Dodd-Frank Act, som dog på ingen måde blev så byrdefuld for banksektoren som de reguleringsmæssige strømninger i foråret 2009. I europæisk regi sker stramningerne omkring de fælles regler fra Basel komiteen (Basel-3). Stramningerne betyder, at bankaktionærerne i fremtiden må forvente, at bankerne skal have et større likviditetsberedskab samt en højere grad af egenkapitalfinansiering. Det vil samlet set alt andet lige betyde en lavere egenkapitalforrentning i sektoren. De nye regler betyder, at specielt tyske, franske og sydeuropæiske banker får behov for yderligere egenkapital, som skal opbygges gennem de fremtidige overskud eller egenkapitaludvidelser.

Implementeringen af de nye fælles regler for bankernes kapitalgrund bliver meget langstrakt, og vil blandt andet på grund af tysk modstand først være fuldt indfaset i 2019, hvilket utvivlsomt indikerer fortsatte væsentlige kapitalgrundlagsproblemer og udsigten til en udvanding af de nuværende aktionærers ejerskab ved forventede fremtidige kapitaludvidelser. En velfungerede banksektor og kreditgivning er utvivlsomt ilt for det kapitalistiske systems anatomi, hvilket de samfundsafledte konsekvenser af den finansielle krise klart illustrerer.

Særlig tyske og franske politikeres uhyre velvillige indsats for at redde de statsgældsramte økonomier i Grækenland og Irland skal utvivlsomt ses i lyset af den tyske og franske banksektors meget væsentlige beholdninger af statsobligationer fra de pågældende lande. Hvis PIIGS-landene bliver ude af stand til at betale ydelser på den offentlige gæld, vil det få væsentligt negative konsekvenser for det europæiske banksystem.

I BL&S Globale Aktier indgår ingen europæiske banker. BL&S Globale Aktiers finansielle eksponering sker gennem den markedsledende amerikanske investeringsbank Goldman Sachs, den koreanske lokalbank Daegu Bank, kreditvurderingsbureauet Moody's samt forsikringsaktiviteterne i Warren Buffets investeringsselskab Berkshire Hathaway. Endelig er det store tyske forsikringsselskab Allianz, der ejer den markedsledende obligationskapitalforvalter PIMCO, tilkøbt i december måned 2010.

Afdeling Danske Aktier har ikke været eksponeret mod den danske banksektor siden etableringen i februar 2008 grundet væsentlig usikkerhed om fremtidige tabsniveauer, regulatoriske stramninger, og heraf afledte negative effekter på bankernes fremtidige forrentning af deres egenkapital. Men i løbet af 2. halvår 2010 er den veldrevne, kapitalstærke og omkostnings-

fokuserede Ringkjøbing Landbobank blevet en del af porteføljen i afdeling Danske Aktier.

Trods Ringkjøbing Landbobanks vestjyske udgangspunkt i et landbrugsområde vurderes kreditkvaliteten at være bedre end sektorens generelle tilstand på grund af ledelsens stramme kreditstyring, klare fokus på sikkerheder for lån, samt bankens selektive kundetilgang udenfor lokalområdet med fokus på velhavere og udvalgte liberale erhverv. Denne vurdering støttes af, at Finanstilsynets gennemgang af Ringkjøbing Landbobank i 2010 konkluderede, at bankens kreditkvalitet var bedre end den danske banksektor generelt. I modsætning til de fleste andre danske pengeinstitutter valgte Ringkjøbing Landbobank ikke at modtage statsligt bankpakke-II støtte, som ville have givet mulighed for optagelse af statslig hybridkapital og obligationsudstedelser med statsgaranti.

Også markant lempelig pengepolitik i 2011

Pengepolitikken i den vestlige verden er fortsat ekstrem lempelig med historisk lave renter i USA, Europa og Japan, ligesom centralbankerne for at stimulere den økonomiske vækst har valgt at pumpe betydelig likviditet ind i det finansielle system. Den lempelige pengepolitik betød, at kreditmarkederne var i fortsat bedring i 2010, hvilket blev afspejlet i øget risikovillighed hos investorerne og faldende afkastkrav på kreditrisiko. Den øgede risikovillighed og lavere afkastkrav har afledt en markant vækst i nye gældsudstedelser samt refinansiering af eksisterende gæld, hvilket har begunstiget resultatudviklingen i BL&S Invest Globale Aktiers investering i kreditvurderingsbureauet Moody's.

I takt med den stigende investorooptimisme bød det danske aktiemarked på flere nye store børsnoteringer/reintroduktioner af blandt andre smykkevirksomheden Pandora, teleselskabet TDC og Chr. Hansen, der producerer fødevaringredienser. Såvel Pandora som Chr. Hansen har givet pæne kursgevinster til de nye aktionærer, mens TDC endnu ikke har handlet over reintroduktionskursen på fondsbørsen.

Den øgede risikovillighed har dog endnu ikke materialiseret sig i en markant overtagelses- og fusionsaktivitet globalt. Men det er forventningen hos rådgiver, at den øgede optimisme ligeledes vil have en afsmittende effekt på overtagelses- og fusionsaktiviteten, ligesom kapitalfonde igen må forventes at påbegynde opkøb af børsnoterede virksomheder.

Efter rådgivers opfattelse øger den meget lempelige vestlige pengepolitik, med kunstigt lave rente og rigeligt likviditetsudbud, sandsynligheden for øget langsigtet inflation. Gennem 2010 har råvare- og fødevarainflationen været stærkt tiltagende, ligesom den høje økonomiske vækst i udviklingsøkonomierne vil betyde stigende valutakurser og et øget lønpres, hvilket vil bidrage til inflationsudviklingen i de vestlige økonomier.

Den kinesiske centralregering er i stigende grad bekymret for den generelle inflationsudvikling i landet, som ifølge officielle statistikker er øget til 5% på årsbasis. (Den faktiske prisstigningstakt er formentligt højere). Endnu mere bekymrende er fødevarainflationen på tocifrede vækstrater, som presser regeringen til overvejelser om en opskrivning af den kinesiske Yuan, yderligere afdæmpende renteforhøjelser og/eller stramninger for udlånsvæksten i banksektoren.

Kortsigtet kan den fortsat høje ledighed i de vestlige økonomier og ledige kapacitet i industrien afdæmpe inflationsudviklingen, men efter rådgivers opfattelse er der et ikke ubetydeligt underliggende opadgående inflationært pres.

Fokus på inflationssikring

Foreningens rådgiver har i selskabsudvælgelsen et skarpt fokus på forretningsmodellernes styrke og evne til også kortsigtet at overvælde stigende inputpriser til selskabets kunder, hvilket særligt er gældende for selskaber med stærke varemærker, uden oplagte substituerende alternativer.

Mærkevarer positioneret på meget høje prispunkter som for eksempel porteføljeselskabet Louis Vuitton Møet Hennessy, vil efter rådgivers vurdering ikke opleve et væsentligt ændret efterspørgselsmønster ved prisstigninger begrundet med stigende inputpriser.

Det er ligeledes bemærkelsesværdigt, at Louis Vuitton selv i finanskrisearene 2008 og 2009 oplevede salgsvækst.

LVMH, fødevarer virksomheden Nestlé, cigaretproducenten Philip Morris International, restaurantkæden McDonald's, transportfirmaerne Kuehne + Nagel og DSV, Carlsberg og FL Smidth har alle under det seneste råvareboom i 2007 og 2008 demonstreret, at selskabernes indtjeningsevne ikke er blevet ramt væsentligt af

stigende inputpriser. Efter rådgivers opfattelse hænger selskabers pricing power ligeledes tæt sammen med niveauet for afkastet på den investerede kapital, og dermed forretningsmodellens forudsigelighed og værdiskabelsespotentialer.

BL&S Invests rådgiver vurderer, at foreningens investeringer er robuste overfor stigende inflation, og at flere porteføljeselskaber ligefrem vil opnå indtjeningsmæssig fremgang i reale termer ved stigende inflation. Verdens største og mest profitable supermarkedskæde Wal-Mart Stores vil blive begunstiget af stigende inflation, hvilket ligeledes er tilfældet for den i 2010 tilkøbte markedsledende amerikanske apoteker-kæde Walgreen, som har meget lange faste huslejekontrakter, der ikke inflationsreguleres.

BL&S Invests investering i det veldrevne og stærkt undervurderede palmeolieplantage-holdingselskab UIE vurderes klart begunstiget af den stigende globale fødevareinflation.

Stor opmærksomhed på eurozonen

En stigende mistillid til euro-samarbejdet har været et tilbagevendende tema gennem 2010 siden den græske gældskrise i foråret, som førte til en væsentlig svækkelse af euroen og stigende renter på statsgæld fra PIIGS-landene og Belgien. Det må forventes, at dette tema vil være tilbagevendende de kommende år, da det vil være særdeles udfordrende at reducere de statslige budgetunderskud i de sydeuropæiske lande, hvilket vil føre til en fortsat bekymring for konsekvenserne for det europæiske banksystem.

Irland og Storbritannien har iværksat modige indgreb for at forbedre statsfinanserne gennem betydelige besparelser på de offentlige budgetter og øgede skatter, hvilket også er medicinen for en væsentlig forbedring af de sydeuropæiske landes statsbudgetter og gældsproblemer. BL&S Invest har ikke haft aktieinvesteringer i PIIGS-landene i 2010. Den svækkede euro har styrket den nordeuropæiske internationale konkurrenceevne gennem 2010, mens Sydeuropa ikke i samme omfang har haft en international eksport, som kunne drage fordel af en svækket valutakurs.

Udsigten til lavere offentligt forbrug vil have negative konsekvenser for den økonomiske vækst i Europa. At gældsproblemerne i PIIGS' landene skulle have vidtgående konsekvenserne for de europæiske og globale aktiemarkeder er efter rådgivers vurdering imidlertid for vidtgående en frygt. I USA har Obama-administrationen under republikansk pres valgt at forlænge Bush-æraens skattelettelser for 2011 og 2012, hvilket betyder at såvel finans- som pengepolitikken i USA er noget mere lempelig end i Europa.

Den meget lempelige finans- og pengepolitik i USA vil være stærkt stimulerende for jobskabelse og de økonomiske vækstudsigter, hvilket forventes yderligere understøttet af en faldende amerikansk dollar i forhold til specielt valutaerne i udviklingslandene.

Holdbare forretningsmodeller fortsat afgørende

Trods rådgivers tro på langsigtet stigende energipriser har foreningens investeringer ikke været eksponeret mod alternativ energi. Forretningsmodellerne er efter rådgivers vurdering uforudsigelige på grund af den hastige udvikling af uprøvede forretningsmodeller, samt afhængigheden af offentlige subsidier til alternativ energiproduktion, ligesom sektoren fortsat præges af tilstrømningen af opportunistisk kapital, hvilket rådgiver vurderer vil være negativt for de forventede fremtidige aktieafkast.

Alternative energiinvesteringer gav væsentlige negative afkast i 2010 set i lyset af offentlige reduktioner af tilskudsordninger, og ikke mindst en tiltagende kinesisk konkurrence på området. De beherskede og uforudsigelige pengestrømme og store investeringsbehov passer ikke ind i BL&S Invests investeringsfilosofi, ligesom uigennemsigtig regnskabsaflæggelse og manglende frie pengestrømme bidrager til rådgivers skeptiske holdning til værdiskabelsen.

Banksystemets nedbrud og efterfølgende ikke-eksisterende kreditmuligheder har betydet, at de fleste større selskaber har anvendt de frie pengestrømme i 2009 og 2010 ensidigt til gældsnedbringelse, ligesom kapitalbinding i varelagre og kundetilgodehavender er stærkt reduceret blandt de forhandlingsstærke selskaber.

I dag fremstår en række af BL&S Invests porteføljeselskaber særdeles stærkt kapitaliserede, enten uden gæld eller med en beskeden gældsætning i forhold til indtjening og frie pengestrømme, hvilket skaber gode muligheder for øgede aktionæruddelinger eller værdiskabende konsolideringer. Walgreens, Johnson & Johnson, Kuehne + Nagel, Novo Nordisk, FL Smidth, Simcorp, UIE og ØK fremstår alle med positive nettolikvide beholdninger, og flere af selskaberne anvender aktuelt dele af deres overskydende kapitalberedskab til værdiskabende aktietilbagekøb til glæde for de langsigtede aktionærer. BL&S Invests fokus på forretningsmodeller med lav kapitalbinding, høje frie pengestrømme samt stærke balancer betyder, at rådgiver vurderer, at den finansielle styrke af foreningens investeringer er høj.

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.

Det fremgår, at foreningens afdelinger har en standardafvigelse på afkast på ca. 16 % og derover. Dette anses for højt, men forventeligt for aktieafdelinger.

	Danske aktier	Globale aktier
Standardafvigelse	26,38%	15,99%
Maksimalt registreret 12 måneders kursfald	58,10%	27,34%
Maksimalt registreret kursfald	58,10%	27,34%
Risikovurdering	Høj	Høj

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.

Sammenlignet med andre investeringsforeninger er afdelingerne i BL&S 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 2010.

Valutaeksponering ultimo 2010.

Afdeling Globale aktier

Valuta	Andel af formue
USD	38%
EUR	20%
DKK	8%
CHF	10%
GBP	8%
HKD	8%
KRW	5%
MYR	3%

En stigning eller et fald i dollaren overfor 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 overfor 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, specialforeninger og andre kollektive investeringsordninger m.v. Reglen lyder, at der maksimalt må investeres 10% i et enkelt selskab.

Porteføljekoncentration og selskabsspecifik risiko

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andel
Danske aktier	14	9,73%	46,24%
Globale aktier	24	7,45%	29,48%

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 2010.

Af tabellen fremgår, at begge afdelingers porteføljer er ret koncentrerede og afdelingerne er dermed afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på 7-10% 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. administration, depot samt rådgivning som de væsentligste områder.

Depotselskabsaftale

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

Rådgivningsaftale

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

Aktieudlån

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

Administrationsaftale

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

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

Samarbejdsaftaler

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

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2010 40 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Generalforsamling 2011

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 14. april 2011.

Udlodning

For 2010 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	Udlodning*
Danske Aktier	10,00 kr.
Globale Aktier	50,00 kr.

* Udbetales på medlemmernes konti den 20. april 2011.

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

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten - hidtil har gevinster på aktier ejet over tre år ikke skullet udloddes.

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

Forslag på generalforsamlingen

På generalforsamlingen vil bestyrelsen komme med forslag om redaktionelle ændringer af foreningens vedtægter.

Øvrige forhold

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Samfundsansvar

Foreningens ledelse har i løbet af 2010 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.

Forventninger til 2011

Tilbagevenden til samfundsøkonomisk vækst i den vestlige verden i 2010, drevet af massive finans- og pengepolitisk stimuli, har skabt forudsætningerne for stigende aktiekurser. Den økonomiske vækst ventes at fortsætte i 2011, understøttet af de fortsatte væsentlige økonomiske stimuli, og ikke mindst en fortsat vækst i udviklingslandene. Det er foreningens rådgivers opfattelse, at der fortsat er grobund for stigende indtjening i porteføljeselskaber i 2011, i takt med øget omsætning og fortsat omkostningsmæssig tilbageholdenhed.

Indtjeningsmarginalerne er på relativt høje niveauer på grund af porteføljeselskabernes disciplinerede og intense fokus på omkostningsstyring. Og den fortsat høje arbejdsløshed og ledig produktionskapacitet skaber forventning om at indtjeningsevnen som minimum kan opretholdes på de nuværende niveauer.

De frie pengestrømme og udbyttebetalinger fra BL&S Invests porteføljeselskaber ventes at stige i 2011. Rådgiver vurderer, at prisfastsættelsen på forudsigelige selskaber, der i høj grad genererer frie pengestrømme, fortsat er attraktive, ikke mindst set i forhold til afkastene ved alternative investeringsmuligheder.

Rådgiver vurderer, at der for tiden er en attraktiv værdiansættelse på solide og forudsigelige selskaber. Mange gode selskaber har frie pengestrømme på mere end 6% af selskabernes markedsværdi, hvilket kan give dem mulighed for at udbetale højere udbytter til aktionærene. Hertil kommer, at man som selskabsinvestor i en veldrevet virksomhed får en indbygget indtjeningsmæssig inflationsbeskyttelse, da gode selskaber kan hæve priserne i takt med stigende inputpriser.

Efter rådgivers vurdering står de vestlige økonomier overfor betydelige udfordringer med stigende offentlige budgetunderskud og gældsætning samt en høj arbejdsløshed. Men trods disse langsigtede problemer er rådgiver fortsat optimistisk omkring de langsigtede økonomiske vækstudsigter. Endelig vurderes porteføljens selskaber velpositionerede overfor en stigende langsigtet inflationsudvikling.

Foreningens afdelinger Danske Aktier og Globale Aktier er fokuseret på selskaber med vækst, høj værdiskabelse, forudsigelighed og pengestrømsgenerering. Derfor indgår restruktureringselskaber ikke i porteføljerne, og banker indgår kun i mindre grad i foreningens porteføljer.

De fortsatte kraftige pengepolitiske stimuli i den vestlige verden, og en bedring på det amerikanske jobmarked vil stimulere væksten i porteføljeselskaberne, om end den globale økonomiske vækst ikke forventes på niveau med tidligere ganske høje niveauer. Den økonomiske vækst ventes fortsat på et højere niveau i udviklingslandene end i de vestlige økonomier, og derfor er foreningens afdelinger overeksponeret mod selskaber med betydeligt salg i disse regioner, under skarp hensyntagen til selskabernes prissætning.

På denne baggrund forventer foreningens ledelse moderat positive afkast for foreningens afdelinger i 2011.

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: Bestyrelsesformand i Investerings-
ForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

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

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Finansdirektør **Chris Bigler**

Kildeskovsvej 69 A, 2820 Gentofte

Født: 1970

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

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

Vicedirektør **Flemming Duus**

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

Født: 1946

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

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

Business Development Consultant **Soulaima Gourani**
Nørrebrogade 180 A, 4. tv., 2200 København N.

Født: 1975

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2010 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2010 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 195 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 60 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 45 t.kr.

Der har i 2010 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Danske Aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2010	2009
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	592	141
	Renteudgifter	-3	0
2	Udbytter	11.069	3.354
	I alt renter og udbytter	11.658	3.495
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	98.366	84.402
	Valutakonti	-55	0
4	Handelsomkostninger	-880	-680
	I alt kursgevinster og -tab	97.431	83.722
	I alt indtægter	109.089	87.217
5	Administrationsomkostninger	10.803	1.716
	Resultat før skat	98.286	85.501
	Skat	142	25
	Årets nettoteresultat	98.144	85.476
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	723	183
	Udlodning overført fra sidste år	2.369	431
	I alt formuebevægelser	3.092	614
	Til disposition	101.236	86.090
6	Til rådighed for udlodning	3.749	2.369
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.325	0
	Overført til udlodning næste år	424	2.369
	Overført til formuen	97.487	83.721

Danske Aktier

Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2010	2009
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10	1.955
	I alt likvide midler	10	1.955
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	383.664	255.299
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.028	5.294
	I alt kapitalandele	395.692	260.593
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.675	1.475
	I alt andre aktiver	3.675	1.475
	Aktiver i alt	399.377	264.023
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	398.459	260.793
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	918	382
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.848
	I alt anden gæld	918	3.230
	Passiver i alt	399.377	264.023
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	34,60	58,73	-42,78
Indre værdi pr. andel ^{**)}	1.198,28	890,23	572,17
Udlodning pr. andel	10,00	0,00	625,00
Omkostningsprocent ^{*)}	3,34	0,90	0,64
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat	98.144	85.476	-103.495
Medlemmernes formue ultimo	398.459	260.793	153.317
Andele ultimo (i 1.000 stk.) ^{**)}	332	293	268
Værdipapiriomsætning	523.699	418.892	744.967
- kursværdi af køb	280.223	221.274	495.387
- kursværdi af salg	243.476	197.618	249.580
Omsætningshastighed	0,73	0,89	1,19
ÅOP ^{*)}	4,04	1,68	1,64

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP 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.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 13, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 16, der er undergivet revision.

	2010	2009
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	4	28
Øvrige renteindtægter	588	113
I alt renteindtægter	592	141
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	10.502	3.253
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	567	101
Udbytter i alt	11.069	3.354
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	92.104	83.239
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.262	1.163
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	98.366	84.402
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	968	804
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-88	-124
I alt handelsomkostninger	880	680

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	118	118
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Markedsføringsomkostninger	326	0	326
Gebyrer til depotselskab	95	0	95
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.445	0	9.445
Øvrige omkostninger	765	34	799
I alt administrationsomkostninger 2010	10.646	157	10.803
Administrationsomkostninger 2009			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	97	97
Revisionshonorar til revisorer	16	5	21
Markedsføringsomkostninger	191	0	191
Gebyrer til depotselskab	42	0	42
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	960	0	960
Øvrige omkostninger	331	74	405
I alt administrationsomkostninger 2009	1.540	176	1.716
		2010	2009
6 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		11.657	3.496
Ikke refunderbare udbytteskatter		-142	-25
Kursgevinst til udlodning		-55	0
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-10.803	-1.716
Udlodningsregulering		723	183
Udlodning overført fra sidste år		2.369	431
I alt til rådighed for udlodning		3.749	2.369
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Industri		32,11	
Konsumtvarer		30,52	
Finans		14,59	
Sundhedspleje		13,62	
Informationsteknologi		8,81	
Likvider		0,35	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 30. Beholdningslisten pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Ved udgangen af 2010 var obligationer for 73 mio. kr. modtaget som sikkerhed for udlån af kapitalandele.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2010	2009
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	260.793	153.317
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	0	-3.349
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	0	322
Emissioner i året	45.206	50.240
Indløsninger i året	-5.851	-25.431
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	167	218
Udlodningsregulering	-723	-183
Udlodning overført fra sidste år	-2.369	-431
Overført til udlodning næste år	424	2.369
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.325	0
Overført fra resultatopgørelsen	97.487	83.721
I alt medlemmernes formue	398.459	260.793
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	293	268
Emissioner i året	45	67
Indløsninger i året	-6	-42
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	332	293
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,85	97,51
Øvrige finansielle instrumenter	1,15	2,49
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Globale Aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2010	2009
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	1
	Renteudgifter	-7	0
2	Udbytter	6.251	1.899
	I alt renter og udbytter	6.245	1.900
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	41.097	25.692
	Afledte finansielle instrumenter	-15	0
	Valutakonti	-226	-122
	Øvrige aktiver/passiver	25	6
4	Handelsomkostninger	-390	-384
	I alt kursgevinster og -tab	40.491	25.192
	I alt indtægter	46.736	27.092
5	Administrationsomkostninger	6.130	2.227
	Resultat før skat	40.606	24.865
	Skat	460	239
	Årets nettotesultat	40.146	24.626
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	1.401	706
	I alt formuebevægelser	1.401	706
	Til disposition	41.547	25.332
6	Til rådighed for udlodning	9.927	1
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.591	0
	Overført til udlodning næste år	336	1
	Overført til formuen	31.620	25.331

Globale Aktier

Balance pr. 31. december 2010 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2010	2009
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.990	1.305
	I alt likvide midler	2.990	1.305
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	17.478	8.536
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	238.556	146.306
	I alt kapitalandele	256.034	154.842
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	146	95
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	804
	Aktuelle skatteaktiver	224	24
	I alt andre aktiver	370	923
	Aktiver i alt	259.394	157.070
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	258.954	154.273
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	440	1.192
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.605
	I alt anden gæld	440	2.797
	Passiver i alt	259.394	157.070
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	22,59	35,69	-18,84
Indre værdi pr. andel ^{**)}	1.349,97	1.101,25	811,61
Udlodning pr. andel	50,00	0,00	-
Omkostningsprocent ^{*)}	3,19	2,89	0,98
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat	40.146	24.626	-5.310
Medlemmernes formue ultimo	258.954	154.273	28.411
Andele ultimo (i 1.000 stk.) ^{**)}	191	140	35
Værdipapiriomsætning	229.651	199.789	39.389
- kursværdi af køb	144.970	150.490	36.518
- kursværdi af salg	84.681	49.299	2.871
Omsætningshastighed	0,41	0,53	0,02
ÅOP ^{*)}	3,77	3,82	2,02

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP 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.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Væsentlige aftaler på side 13, der er undergivet revision.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet Forhold vedrørende ledelsen på side 16, der er undergivet revision.

	2010	2009
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	1
I alt renteindtægter	1	1
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.361	65
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.890	1.834
Udbytter i alt	6.251	1.899
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.603	439
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35.494	25.253
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	41.097	25.692
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	571	607
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-181	-223
I alt handelsomkostninger	390	384

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2010			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	77	77
Revisionshonorar til revisorer	15	5	20
Markedsføringsomkostninger	222	0	222
Gebyrer til depotselskab	76	0	76
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.545	0	5.545
Øvrige omkostninger	169	21	190
I alt administrationsomkostninger 2010	6.027	103	6.130
Administrationsomkostninger 2009			
Honorar til bestyrelse m.v.	0	57	57
Revisionshonorar til revisorer	16	5	21
Markedsføringsomkostninger	76	0	76
Gebyrer til depotselskab	38	0	38
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.911	0	1.911
Øvrige omkostninger	107	17	124
I alt administrationsomkostninger 2009	2.148	79	2.227
		2010	2009
6 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		6.075	1.881
Ikke refunderbare udbytteskatter		-460	-239
Kursgevinst til udlodning		9.042	-127
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-6.131	-2.229
Udlodningsregulering		1.401	706
I alt til rådighed for udlodning		9.927	1
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Daglige forbrugsgoder		22,80	
Finans		21,90	
Diskretionære forbrugsgoder		21,50	
Industri & Service		13,90	
Energi		9,00	
Sundhed		5,10	
Råvarer		4,20	
Teknologi		1,60	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2010 fremgår af afsnittet beholdningslister på side 31. Beholdningslisten pr. 31.12 2009 kan findes på hjemmesiden bls-invest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2010	2009
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	154.273	28.411
Emissioner i året	67.582	108.415
Indløsninger i året	-3.140	-7.536
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	93	357
Udlodningsregulering	-1.401	-706
Overført til udlodning næste år	336	1
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.591	0
Overført fra resultatopgørelsen	31.620	25.331
I alt medlemmernes formue	258.954	154.273
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	140	35
Emissioner i året	54	114
Indløsninger i året	-3	-9
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	191	140
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,54	96,86
Øvrige finansielle instrumenter	1,46	3,14
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den 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. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer samt kontantindestående i depotselskab.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

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

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

sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

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

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

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Udlodning

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

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

Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, kapitalandele, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld. Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi.

Dagsværdien for noterede Kapitalandele opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Fællesnoter

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Værdipapiromsætning

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

Omsætningshastighed

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

ÅOP

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

Fællesnoter

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2010	2009	2008
Periodens afkast i procent			
Danske Aktier	34,60	58,73	-42,78
Globale Aktier	22,59	35,69	-18,84
Indre værdi pr. andel			
Danske Aktier **)	1.198,28	890,23	572,17
Globale Aktier**)	1.349,97	1.101,25	811,61
Udlodning pr. andel (i kr.)			
Danske Aktier	10,00	0,00	625,00
Globale Aktier	50,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent			
Danske Aktier *)	3,34	0,90	0,64
Globale Aktier *)	3,19	2,89	0,98
Sharpe ratio			
Danske Aktier	-	-	-
Globale Aktier	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)			
Danske Aktier	98.144	85.476	-103.495
Globale Aktier	40.146	24.626	-5.310
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)			
Danske Aktier	398.459	260.793	153.317
Globale Aktier	258.954	154.273	28.411
Andele ultimo (i 1.000 stk.)			
Danske Aktier **)	332	293	268
Globale Aktier**)	191	140	35
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)			
Danske Aktier	523.699	418.892	744.967
- Kursværdi af køb	280.223	221.274	495.387
- Kursværdi af salg	243.476	197.618	249.580
Globale Aktier	229.651	199.789	39.389
- Kursværdi af køb	144.970	150.490	36.518
- Kursværdi af salg	84.681	49.299	2.871
Omsætningshastighed			
Danske Aktier	0,73	0,89	1,19
Globale Aktier	0,41	0,53	0,02
ÅOP			
Danske Aktier *)	4,04	1,68	1,64
Globale Aktier *)	3,77	3,82	2,02

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP 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.

Beholdningslister

Specialforeningen BL&S Invest - Afdeling Danske Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2010

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Carlsberg	DKK	558,5	66.000	36.861	9,3%
Coloplast	DKK	758,0	44.500	33.731	8,5%
DSV	DKK	123,3	237.500	29.284	7,4%
FL Smidth	DKK	532,0	52.670	28.020	7,1%
Københavns Lufthavne	DKK	1.775,0	19.396	34.428	8,7%
NKT Holding	DKK	297,2	118.800	35.307	8,9%
Novo Nordisk	DKK	629,0	9.800	6.164	1,6%
Ringkjøbing Landbobank	DKK	725,0	26.155	18.962	4,8%
SimCorp	DKK	895,0	38.957	34.867	8,8%
Topdanmark	DKK	737,5	52.550	38.756	9,8%
United International Enterprises	DKK	600,0	64.076	38.446	9,7%
United Plantations Berhad	DKK	31,0	342.687	10.623	2,7%
United Plantations Berhad	MYR	17,1	45.600	1.405	0,4%
William Demant Holding	DKK	412,0	34.000	14.008	3,5%
Østasiatiske Kompagni	DKK	180,0	193.500	34.830	8,8%
<hr/>					
Aktier i alt				395.692	100,0%
Beholdning i alt				395.692	100,0%

Valutakurser per 31. december 2010 – MYR: 180,148

Beholdningslister

Specialforeningen BL&S Invest - Afdeling Globale Aktier

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2010

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi t.kr.	Procent
Daglige forbrugsgoder	Nestle	CHF	54,75	44.950	14.666	5,7%
	Carlsberg Malaysia	MYR	6,32	808.000	9.199	3,6%
	Walgreen	USD	38,96	41.200	8.916	3,5%
	Philip Morris International	USD	58,53	26.500	11.477	4,5%
	Østasiatisk Kompagni	DKK	180,00	37.100	6.678	2,6%
	Diageo	GBp	1.185	70.800	7.297	2,9%
Diskretionære forbrugsgoder	L'Oréal	EUR	83,08	14.000	8.668	3,4%
	McDonald`s	USD	76,76	19.600	8.357	3,3%
	SA SA International	HKD	4,85	5.568.000	19.297	7,5%
	Wal-Mart Stores	USD	53,93	33.200	9.946	3,9%
	LVMH	EUR	123,10	9.800	8.990	3,5%
Energi	Chevron	USD	91,25	20.300	10.290	4,0%
	Royal Dutch Shell	GBp	2.115,00	69.000	12.692	5,0%
Finans	Allianz	EUR	88,93	11.900	7.886	3,1%
	Daegu Bank	KRW	15.600	153.900	11.751	4,6%
	Goldman Sachs	USD	168,16	17.800	16.627	6,5%
	Moody's	USD	26,54	82.700	12.192	4,8%
	Berkshire	USD	80,11	17.100	7.609	3,0%
Industri & service	Kone	EUR	41,60	34.600	10.726	4,2%
	Kuehne & Nagel	CHF	130,00	15.825	12.260	4,8%
	Vinci	EUR	40,68	41.799	12.671	5,0%
Råvarer	U.I.E.	DKK	600,00	18.000	10.800	4,2%
Sundhed	Johnson & Johnson	USD	61,85	38.000	13.056	5,1%
Teknologi	SAP	EUR	38,10	14.025	3.982	1,6%
Aktier i alt					256.034	100,0%
Beholdning i alt					256.034	100,0%

Valutakurser per 31. december 2010: CHF: 595,95, DKK: 100, EUR: 745,207, GBP: 869,698, HKD: 71,457, KRW: 0,489, USD: 555,485 og MYR: 180,148