

# GIPS

GLOBAL INVESTMENT  
PERFORMANCE STANDARD

**GIPS-rapport**

**1. januar 1999 – 31. december 2008**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

INDHOLDSFORTEGNELSE	2
RESUMÉ	3
REVISORERKLÆRING I FORBINDELSE MED GIPS-CERTIFICERING AF ALFRED BERG INVEST	4
GIPS – DEN GLOBALE PRÆSENTATIONSSTANDARD	5
SELSKABSDEFINITION OG FORVALTET KAPITAL	7
INVESTERINGSFORENINGEN ALFRED BERG INVESTS COMPOSITES	8
Investeringsforeningen Alfred Berg Invest's Composites	9
Afdeling Danske Obligationer	11
Afdeling Danmark	13
AFDELING NORDEN	16
AFDELING EUROPA	18
AFDELING SMALL CAP EUROPA	20
AFDELING GLOBAL	22
AFDELING USA	24
AFDELING RUSLAND	26
AFDELING HIGH YIELD	28
AFDELING EMERGING MARKETS OBLIGATIONER	30
COMPOSITEKONSTRUKTION	32
BEREGNING AF COMPOSITEAFKAST	33
BILAG 1: PRINCIPPER FOR BEREGNING AF PORTEFØLJEAFKAST	35
BILAG 2: ØVRIG INFORMATION	36
BILAG 3: FORMEL- OG METODEBILAG	37
BILAG 4: BENCHMARK BILAG	41
BILAG 5: FORSKEL MELLEML GIPS-BEREGNINGER OG ÅRSREGNSKABER	47

## RESUMÉ

Formålet med denne rapport er på en ensartet og korrekt måde at beskrive og præsentere Investeringsforeningen Alfred Berg Invests forvaltningsresultater i den seneste 10-årige periode. Rapporten omfatter Investeringsforeningen Alfred Berg Invest med tilhørende afdelinger og er bearbejdet og præsenteret i overensstemmelse med Global Investment Performance Standards (GIPS) - som oversat og fortolket for danske forhold af Den Danske Finansanalytikerforening. Det er vort håb, at rapporten kan udgøre et beslutningsgrundlag for potentielle investorer og investeringskonsulenter i deres valg af investeringsforening.

Rapporten viser, at Investeringsforeningen Alfred Berg Invest opfylder Global Investment Performance Standards (GIPS) med hensyn til historiske data og beregningsmetoder.

Den uafhængige undersøgelse af, hvorvidt Investeringsforeningen Alfred Berg Invest har opfyldt GIPS-kravene, er udført af revisionsfirmaet Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.

"Composite" anvendes som et grundlæggende begreb igennem hele rapporten. Et composite kan sammenlignes med et produkt eller en identisk risikoprofil. I dette tilfælde omfatter et composite en investeringsforeningsafdeling, da hver enkelt afdeling har sin egen unikke investeringsstrategi og dermed risikoprofil.

Tal, der fremgår af GIPS-beregningerne er ikke helt identiske med årsregnskabernes opgørelser, hvilket primært skyldes forskellige beregningsmetoder. I bilag 5 gives en oversigt over forskellene samt en nærmere forklaring herpå.

København, den 14. juli 2009

Alfred Berg Administration A/S



Torben G. Knappe

Direktør

## REVISORERKLÆRING i forbindelse med GIPS-certificering af Alfred Berg Invest

### Til investorerne i Alfred Berg Invest

Vi har gennemgået Alfred Berg Invests GIPS Rapport af 14. juli 2009 omfattende perioden 1. januar 1999 til 31. december 2008.

Ledelsen i Alfred Berg Administration har ansvaret for, at kravene ifølge GIPS (Global Investment Performance Standards) følges, og at anbefalinger i videst muligt omfang efterleves. Vores ansvar er baseret på vores gennemgang at udtrykke en konklusion om rapporten.

### Afgrænsning af det certificerede "Selskabet jf. GIPS"

Certificeringen omfatter Investeringsforeningen Alfred Berg Invest med tilhørende afdelinger, der alle er underlagt tilsyn fra Finanstilsynet. Samlet betegnes enhederne for Alfred Berg.

### Det udførte arbejde i forbindelse med verificeringen

Gennemgangen er foretaget i overensstemmelse med de retningslinier, der er angivet i GIPS (Global Investment Performance Standards).

Vi har kontrolleret afgrænsningen samt opbygningen af composites og benchmarks for composites. Compositestrukturen er afgrænset som afdelinger i Alfred Berg Invest.

Forretningsgange og rutiner samt beregningsmodeller er gennemgået for at bedømme, om de var egnede til at sikre en efterlevelse af GIPS kravene og anbefalingerne. Indledningsvis har vi gennemgået Alfred Berg Invest's forretningsgange vedrørende GIPS, som ligger til grund for implementeringen af GIPS.

Der er foretaget en stikprøvevis gennemgang af, at nøglekontroller og afstemningsprocedurer har fungeret som fastlagt i forretningsgangene. Vi har i den forbindelse stikprøvevis gennemgået procedurer og de grundlæggende inddata for hele perioden. Revisionsrapporter for 10-årsperioden er gennemgået for at bedømme forudsætningerne for, at de historiske data er retvisende og i overensstemmelse med GIPS.

Efterlevelse af GIPS-kravene fordrer en løbende korrekt implementering af standardens krav. Vi har gennemgået de foretagne registreringer, beregninger af afkast og risikonøgletal samt præsentation heraf i rapporten for at bedømme om GIPS-standardens er efterlevet.

Vi anser vores gennemgang for tilstrækkelig til at kunne konkludere nedenstående.

### Konklusion

Med baggrund i den udførte gennemgang er vi ikke blevet bekendt med forhold der afkræfter:

at GIPS-rapporten i al væsentlighed efterlever alle krav og anbefalinger i GIPS standarden.

at GIPS-rapporten med verificerede composite afkast og risikonøgletal beskriver de processer, rutiner og beregningsmodeller, der er nødvendige, for efterlevelse af GIPS.

at Alfred Berg har indført forretningsgange og rutiner, som er i overensstemmelse med GIPS standarden.

København 14. juli 2009.

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Carsten Collin

Statsautoriseret revisor

## GIPS – DEN GLOBALE PRÆSENTATIONSSTANDARD

I april 1999 fastsattes Global Investment Performance Standards (GIPS) – den globale, etiske standard for beregning og præsentation af afkast. Standarden forventes at blive markedets ”benchmark” inden for området. Standarden er udarbejdet og sponsoreret af CFA Institute og bygger på præsentationsstandarden AIMR-PPS™. CFA Institute blev dannet i 1990 med den målsætning at fremme professionalisme og standardisering inden for kapitalforvaltningsbranchen. I dag har foreningen omkring 50.000 medlemmer fra 100 lande.

Målet med GIPS er at bidrage til en ensartet, korrekt og fuldstændig gennemsigtig afkastpræsentation ved regulering af, hvordan det historiske afkast skal beregnes. Ensartethed og gennemsigtighed fremmer den globale konkurrence, da vurdering og sammenligning af forskellige kapitalforvalteres afkast lettes. Dette opnås uden, at der samtidig skabes etableringshindringer for nye aktører.

GIPS omfatter fem hovedområder:

**Input data:** GIPS regulerer, hvilke data samt format der skal anvendes ved afkastberegningen. Korrekte og konsekvente inputdata er en grundlæggende forudsætning for en troværdig og sammenlignelig afkastpræsentation.

**Beregningsmetoder:** Valget af beregningsmetode reguleres i GIPS. Af central betydning er det, at afkastet beregnes som et tidsvægtet totalafkast justeret for eksterne pengestrømme.

**Opbygning af composite (porteføljegrupper):** Selskabet, ifølge GIPS’ definition, præsenterer afkastet for forskellige composites, der modsvarer Selskabets produkter eller investerings-strategier. GIPS angiver en regelsamling for, hvordan composites skal konstrueres. Danske aktier eller Danske obligationer er eksempler på composites.

**Uddybende information:** For at give potentielle investorer mulighed for at vurdere de præsenterede afkasttal angiver GIPS, hvilke oplysninger vedrørende Selskabets beregnings- og præsentationsmetoder der skal tilføjes. Visse oplysninger gælder generelt, mens andre anvendes i specifikke situationer.

**Præsentation og rapportering:** Efter at Selskabet har skabt sine composites, indhentet data og beregnet afkast for samtlige composites, skal informationen indarbejdes i afkast-præsentationen i henhold til GIPS’ retningslinjer. Mindst fem års historisk afkast skal præsenteres.



GIPS’ fem hovedområder er hver især opdelt i krav og anbefalinger.

Samtlige krav skal være opfyldt, for at en kapitalforvalter kan hævde, at afkastet er beregnet og præsenteret i overensstemmelse med GIPS.

CFA Institute anbefaler, at alle kapitalforvaltere samtidig opfylder samtlige GIPS-anbefalinger. Anbefalingerne er i øjeblikket ikke obligatoriske. Det vurderes dog, at anbefalingerne over tid bliver til et GIPS-krav. Investeringsforeningen Alfred Berg Invest har i den anledning haft som målsætning, at opfylde såvel krav som anbefalinger. Dette er lykkedes med ganske få undtagelser<sup>1</sup>.

GIPS anbefaler stærkt, at en uafhængig undersøgelse af de præsenterede data gennemføres, for at øge troværdigheden af det præsenterede afkast. Det forventes at blive et krav i fremtiden, at kunne dokumentere historiske afkast over for potentielle og eksisterende investorer.

<sup>1</sup> Alfred Berg Administration A/S gør følgende undtagelser fra GIPS’ anbefalinger og krav:

Anbefalinger:

- Performance er opgjort efter fradrag af forvaltningsafgift og skat; der er ikke som supplerende information angivet performance for fradrag af forvaltningsafgift og skat.

Revisionsfirmaet Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har gennemført den uafhængige verifikation af, hvorvidt Investeringsforeningen Alfred Berg Invest har opfyldt GIPS i perioden 1. januar 1999 til 31. december 2008.

Tolkninger, definitioner og kriterier relateret til GIPS' regelsamling findes dokumenteret i Investeringsforeningen Alfred Berg Invests GIPS-policy.

## **SELSKABSDEFINITION OG FORVALTET KAPITAL**

### **Selskabsdefinition**

Selskabsafgrænsningen omfatter en registreret enhed, der overvåges af de nationale tilsyn med investeringsvirksomhed – her Investeringsforeningen Alfred Berg Invest med tilhørende afdelinger.

I rapporteringsperioden omfatter Selskabet Investeringsforeningen Alfred Berg Invest, CVR-nr. 18 22 62 43, med tilhørende afdelinger. Selskabet benævnes fremover Alfred Berg Invest.

Investeringsforeningen Alfred Berg Invest administreres af Alfred Berg Administration A/S og har ABN AMRO Bank N.V., Copenhagen Branch som depotbank.

### **Forvaltet kapital**

Alfred Berg Invest's totale forvaltede kapital inkluderer markedsværdien af samtlige afdelinger.

Den totale forvaltede kapital ved udgangen af de respektive perioder præsenteres i tabellen på næste side.

## Investeringsforeningen Alfred Berg Invest's forvaltede kapital

Markedsværdi af composite i mio. kr. og i % af selskabets samlede aktiver

	Afd. Danske Obligationer		Afd. Danmark		Afd. Global		Afd. USA		Afd. Rusland		Afd. Europa		Afd. Norden		Afd. High Yield		Afd. Small Cap Europa		Afd. Emerging markets		Total	
		%		%		%		%		%		%		%		%		%		%		%
1999	73,4	7%	242,3	23%	74,8	7%			345,0	33%	312,1	30%	-	-	-	-	-	-	-	-	1.047,6	100%
2000	109,8	8%	260,6	20%	88,9	7%			243,8	19%	496,2	38%	100,6	8%	-	-	-	-	-	-	1.299,9	100%
2001	109,3	7%	172,0	12%	198,0	14%			313,9	22%	394,1	27%	68,0	5%	190,1	13%	-	-	-	-	1.445,4	100%
2002	341,5	20%	269,7	16%	107,1	6%			280,7	17%	243,5	14%	58,7	3%	397,6	23%	-	-	-	-	1.698,8	100%
2003	304,5	11%	667,3	25%	74,8	3%			417,5	15%	257,7	10%	61,3	2%	649,8	24%	276,2	10%	-	-	2.709,1	100%
2004	313,6	10%	1.035,4	32%	65,0	2%			470,1	14%	227,8	7%	78,6	2%	669,2	20%	323,2	10%	95,3	3%	3.278,2	100%
2005	601,5	14%	1.350,0	32%	98,7	2%			695,6	16%	183,4	4%	105,4	3%	745,5	17%	391,0	9%	111,2	3%	4.293,8	100%
2006	376,8	9%	1.426,1	33%	45,4	1%			1.000,5	24%	196,4	5%	114,7	3%	572,0	13%	425,7	10%	102,3	2%	4.259,9	100%
2007	343,3	11%	825,5	26%	26,2	1%			858,1	28%	197,8	6%	110,5	4%	451,2	14%	184,3	6%	113,1	4%	3.110,0	100%
2008	379,6	26%	178,5	12%			42,6	3%	226,4	15%	67,5	5%	32,7	2%	392,2	27%	57,2	4%	85,2	6%	1.462,1	100%

## Investeringsforeningen Alfred Berg Invests Composites

Et composite er en gruppering af porteføljer med en ensartet investeringsstrategi. Samtlige investeringsfor- eningsafdelinger under Investeringsforeningen Alfred Berg Invest har deres egen unikke investeringsstrategi. Således er der alene én forvaltningsopgave svarende til et composite knyttet til hver afdeling.

Pr. 31.12.2008 havde Investeringsforeningen Alfred Berg Invest ni composites (porteføljegrupper).

I 2008 blev strategien i Global omlagt, så der alene fokuseres på aktier fra Nordamerika. Det har medført, at composite Global ophører ultimo august 2008 og tilsvarende opstår et nyt composite USA primo september 2008.

Opdelingen på afdelingsniveau muliggør sammenligning på lige vilkår på tværs af forskellige kapitalforvaltere, da alle porteføljespecifikke beregninger - herunder præsentation af historiske afkast - under GIPS er godkendt og verificeret af tredjemand.

Hverken GIPS eller Den Danske Finansanalytikerforening (DDF) har udarbejdet standard composites for forskellige investeringsstrategier.

Nedenfor præsenteres den samlede compositestruktur for Investeringsforeningen Alfred Berg Invest.

Der arbejdes med henholdsvis obligations- og aktie-composites. Umiddelbart efter den overordnede fremstil- ling følger en mere detaljeret gennemgang af de individuelle composites, herunder beskrivelse af investerings- strategi, benchmark samt historiske risiko-/afkastnøgletal.

Der er i forbindelse med systemopdatering foretaget mindre korrektioner af composite afkast for årene 2002 og 2003. Ingen af korrektionerne overstiger 0,21 procentpoint.

## Investeringsforeningen Alfred Berg Invest's Composites

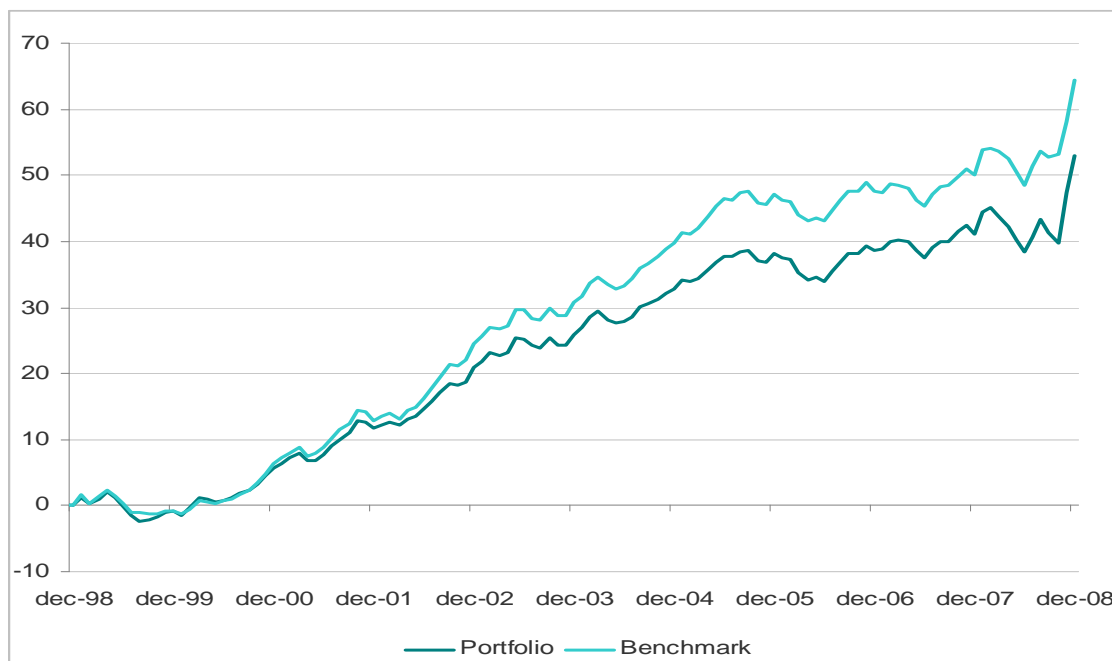
Composite	Overordnet compositebeskrivelse
<b>ObligationsComposite</b> Afdeling Danske Obligationer	<p>Investering i børsnoterede danske stats- og realkreditobligationer med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til 60% JP Morgan's Government Bond Index, Denmark (DKK) og 40% Nordeas Realkreditindeks. Risikoen for investeringerne svarer dermed til den generelle markedsudvikling.</p> <p>Maksimalt 50% af afdelingens formue kan investeres i erhvervsobligationer. Der investeres ikke i præmie- eller konvertible obligationer.</p>
Afdeling High Yield	<p>Investering i globale obligationer udstedt af virksomheder med en rating i high yield kategorierne BB+ til CCC fra Standard &amp; Poor's, eller tilsvarende fra Moody's eller anden anerkendt rating institution.</p> <p>Formålet er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til investering i traditionelle stats- og realkreditobligationer samt i forhold til Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index i DKK.</p>
Afdeling Emerging Markets Obligationer	<p>Afdelingen investerer hovedsageligt i likvide statsobligationer, udstedt i USD og EUR af emerging market lande og likvide midler i accessorisk omfang. Målsætningen er at skabe et merafkast i forhold til investering i det generelle marked for emerging markets obligationer. Som benchmark anvendes JP Morgan Global Emerging Market Bond Index.</p> <p>Maksimalt 10% af afdelingens formue kan investeres i globale erhvervsobligationer og maksimalt 10% af formuen kan investeres i obligationer udstedt i lokalvaluta.</p>
<b>AktieComposite</b> Afdeling Danmark	<p>Investering i danske børsnoterede aktier med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til OMX Københavns Fondsbørs cappede Totalindeks (OMXCcap).</p>
Afdeling Norden	<p>Investering i nordiske børsnoterede aktier med det formål at generere et langsigtet merafkast i forhold til VINX30 (DKK).</p>
Afdeling Europa	<p>Investering i børsnoterede europæiske aktier med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til S&amp;P/Citigroup High Income Equity Index i DKK.</p>
Afdeling Small Cap Europa	<p>Investering i mindre og mellemstore europæiske børsnoterede selskaber med det formål at skabe et årligt merafkast på 2% over en horisont på 2-3 år i forhold til Morgan Stanley Capital Internationals Europs Small Companies Growth Index i DKK.</p>
Afdeling Global (ophørt ult. august 2008)	<p>Investering i børsnoterede globale aktier med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Morgan Stanley Capital Internationals World Index i DKK (MSCI World, DKK).</p>
Afdeling USA	<p>Investering i særligt likvide Nordamerikanske aktier, hvor der udvælges omkring 35-40 selskaber med overbevisende performance, som repræsenterer de bedste investeringstemaer.</p>
Afdeling Rusland	<p>Investering i russiske børsnoterede aktier i form af depotbeviser (ADR – American Depositary Receipt/GDR – German Depositary Receipt) eller aktier, der er genstand for regelmæssig handel på et reguleret marked, som er tilgængelig for offentligheden.</p>

	Formålet er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til RTS Cap Index i DKK.
--	---

## Afdeling Danske Obligationer

Etableringstidspunkt:	14.11.1994
Afkast indregnet fra:	01.01.1999
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer i danske børsnoterede obligationer med det formål at skabe et langsigtet merafkast under moderat risiko i forhold til benchmark. Maksimalt 50% af foreningsformuen kan investeres i erhvervsobligationer.</p> <p>Der arbejdes ud fra en systematisk investeringsproces, som tager udgangspunkt i en vurdering af den makroøkonomiske udvikling i verdens førende regioner. På den baggrund fast-sættes renteforventninger på kort og lang sigt.</p> <p>Den konkrete sammensætning og styring af porteføljen foretages med udgangspunkt i en tre-delt forvaltningsmetode, som bygger på:</p> <p>Varighedsstyring</p> <p>Segmentvalg</p> <p>Papirvalg</p> <p>På et overordnet niveau ændres varigheden udelukkende som følge af ændrede fundamentale økonomiske forhold, som vurderes at påvirke renteforventningerne. Segment- og papirvalget er en dynamisk proces, hvor løbende opfølgning og overvågning er nøgleordene.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er 60% EFFA ALL Danish Bonds (Total Return Index) og 40% Nordea Realkreditindeks (Markedsvægtet).</p> <p>Indtil 1. februar 2005 var afdelingens benchmark 60% JP Morgan Government Bond Index, Denmark (DKK) og 40% Nordeas Realkreditindeks CM5.</p> <p>Indtil 1. juni 2001 var afdelingens benchmark 100% JP Morgan Government Bond Indeks, Denmark (DKK). Ændringen blev foretaget for at få et benchmark, der bedre afspejler afdelingens investeringsunivers. Dette benchmark er anvendt i afkastberegningen indtil den 31. maj 2001.</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S har siden start rådgivet omkring afdelingernes investeringer.
Ansvarlig forvalter:	<p>Peter Ott (1997 – 2001)</p> <p>Steffen Mielke (2001 – 2003)</p> <p>Torben Overgaard (2003 – 2004)</p> <p>Thomas Peter Clausen (2004 – )</p>

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Risiko- og afkastnøgletal (siden 01.01.1999)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	4,35%	5,10%
GIPS Merafkast	0,87%	1,62%
GIPS-standardafvigelse	3,53%	3,36%
GIPS Sharpe Ratio	0,25	0,48
GIPS Aktivt Afkast	-0,75%	
GIPS Aktiv Risiko	1,14%	
GIPS Information Ratio	-0,65	
GIPS Diversificeringsgrad	89,56%	
GIPS Beta	0,99	
GIPS Jensens Alpha	-0,70%	

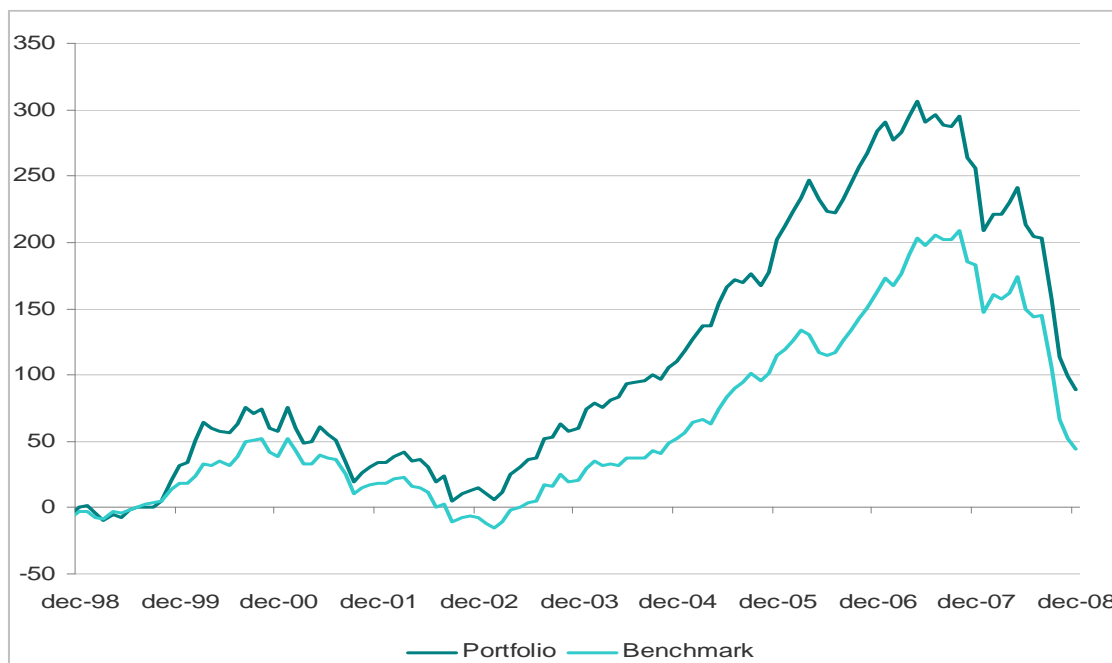
Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Benchmark Afkast	Differens	Omk.i %
1999	-0,81	-0,71	-0,10	-0,81	-0,71	-0,10	0,63
2000	6,45	7,22	-0,77	5,59	6,46	-0,87	0,62
2001	5,77	5,91	-0,14	11,68	12,75	-1,07	0,64
2002	8,26	10,50	-2,24	20,90	24,59	-3,68	0,65
2003	4,15	4,89	-0,74	25,92	30,68	-4,76	0,62
2004	5,55	7,00	-1,45	32,91	39,83	-6,92	0,61
2005	3,90	5,22	-1,32	38,09	47,13	-9,03	0,62
2006	0,46	0,31	0,15	38,73	47,58	-8,85	0,61
2007	1,72	1,65	0,07	41,12	50,02	-8,90	0,62
2008	8,49	9,53	-1,04	53,10	64,32	-11,22	0,63

## Afdeling Danmark

Etableringstidspunkt:	14.11.1994
Afkast indregnet fra:	01.01.1999
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer i danske aktier med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold den generelle udvikling på OMX Københavns Fondsbørs.</p> <p>Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs- og intjenings-samt cash flow vækst, hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskontet i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på en fundamental in-house industri- og selskabsanalyse.</p> <p>Investeringerne er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljesammensætningen har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende på-virkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætningen.</p> <p>Porteføljesammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er OMX Københavns Fondsbørs Cappede Index (OMXCcap).</p> <p>Indtil 31.12.2003 var afdelingens benchmark Københavns Fondsbørs Totalindeks (KAX). KAX erstattede den 15. juni 2001 det hidtidige totalindeks for Københavns Fondsbørs (KFT).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S har siden start rådgivet omkring afdelingens investeringer. Fra 2008 har Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgivet omkring afdelingens investeringer i fællesskab med Alfred Berg Kapitalforvaltning, Oslo.
Ansvarlig forvalter:	<p>Jesper Uttrup (1998 - 2001)</p> <p>Anders Lund (2001 - 2004)</p> <p>Allan Nielsen (2005 - 2008)</p> <p>Albert Collett (2008 - )</p>

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Afkast- og risikonøgletal (siden 01.01.1999)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	6,55%	3,98%
GIPS Merafkast	3,07%	0,50%
GIPS-standardafvigelse	19,99%	18,71%
GIPS Sharpe Ratio	0,15	0,03
GIPS Aktivt Afkast	2,58%	
GIPS Aktiv Risiko	6,48%	
GIPS Information Ratio	0,40	
GIPS Diversificeringsgrad	89,49%	
GIPS Beta	1,01	
GIPS Jensens Alpha	2,47%	

Afkaststatistik (DKK)

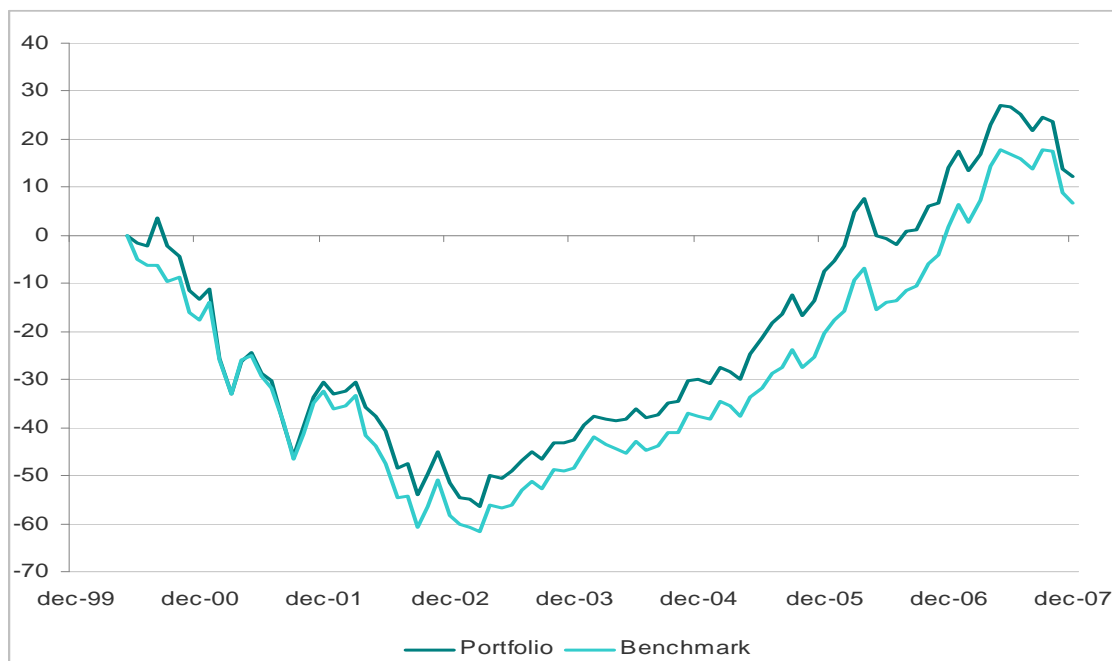
Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Benchmark Afkast	Differens	Omk. i%
1999	31,41	21,51	9,90	31,41	21,51	9,90	1,34
2000	19,59	17,06	2,53	57,15	42,24	14,91	1,32
2001	-14,68	-14,67	-0,01	34,08	21,37	12,71	1,35
2002	-14,03	-21,37	7,34	15,27	-4,56	19,84	1,38
2003	38,21	30,04	8,17	59,32	24,10	35,21	1,36
2004	31,95	25,82	6,13	110,22	56,15	54,07	1,34
2005	43,49	41,32	2,17	201,64	120,67	80,97	1,33
2006	27,47	22,36	5,11	284,50	170,01	114,49	1,31
2007	-7,35	7,97	-15,32	256,24	191,53	64,71	1,31
2008	-47,02	-49,32	2,30	88,74	47,75	40,99	1,35

I 1999 var 7,9% af composite investeret i nordiske aktier, som ikke indgår i benchmark. Alle nordiske aktier er afhændet i løbet af år 2000.

## Afdeling Norden

Etableringstidspunkt:	18.05.2000
Afkast indregnet fra:	01.06.2000
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer i nordiske børsnoterede aktier – med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.</p> <p>Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs- og intjenings-samt cash flow vækst, hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på en fundamental in-house industri- og selskabsanalyse.</p> <p>Investeringerne er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljesammensætningen har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende påvirkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætningen.</p> <p>Porteføljesammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er VINX30 (DKK).</p> <p>Indtil 01.01.2007 var afdelingens benchmark Alfred Berg Nordic Portfolio Index (DKK).</p> <p>Indtil 30.06.2005 var afdelingens benchmark Financial Times Stock Exchange Nordic Index 30 (DKK).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S har siden start og indtil 31.12.2004 rådgivet omkring afdelingens investeringer. Fra 2005 har Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgivet omkring afdelingens investeringer i fællesskab med Alfred Berg Kapitalforvaltning, Oslo.
Ansvarlig forvalter:	<p>Anders Lund (2000 – 2004)</p> <p>Albert Collett (2005 - )</p>

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Afkast- og risikonøgletal (siden 01.06.2000)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	-6,38%	-7,38%
GIPS Merafkast	-9,88%	-10,88%
GIPS-standardafvigelse	22,06%	24,05%
GIPS Sharpe Ratio	-0,45	-0,45
GIPS Aktivt Afkast	1,00%	
GIPS Aktiv Risiko	5,83%	
GIPS Information Ratio	0,17	
GIPS Diversificeringsgrad	94,41%	
GIPS Beta	0,89	
GIPS Jensens Alpha	-0,13%	

Afkaststatistik

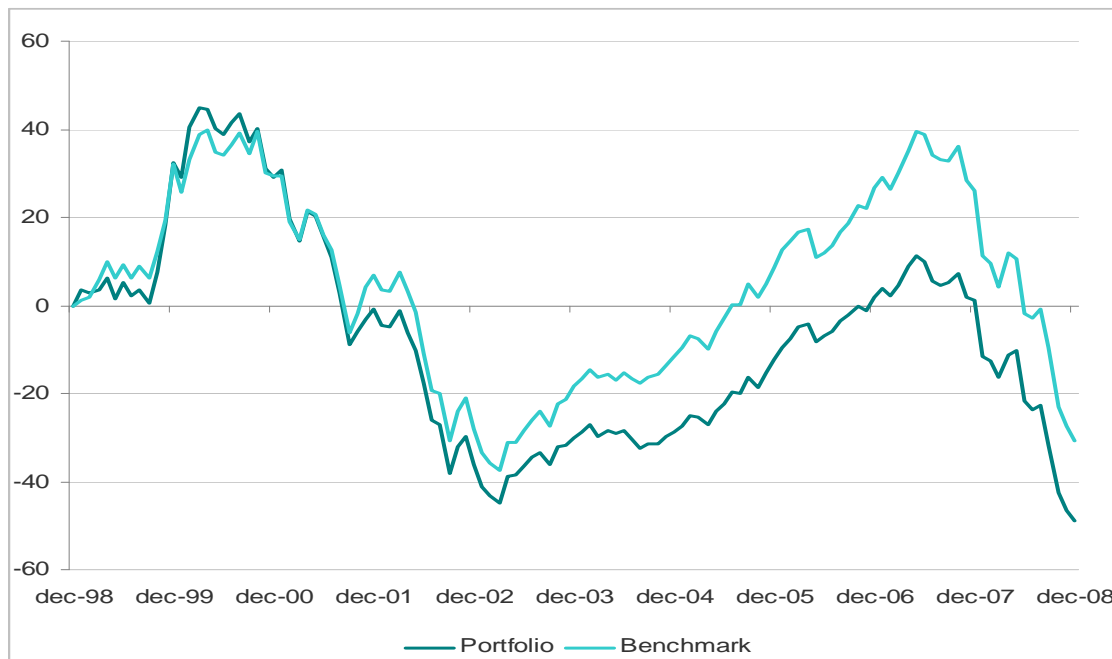
Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Af-Benchmark Afkast	Af-Differens	Omk.i %
2000	-13,20	-17,76	4,56	-13,20	-17,76	4,56	1,68
2001	-20,12	-17,83	-2,29	-30,66	-32,43	1,77	1,43
2002	-29,99	-38,08	8,09	-51,46	-58,16	6,70	1,45
2003	18,50	23,54	-5,04	-42,47	-48,31	5,84	1,43
2004	22,03	20,65	1,38	-29,80	-37,64	7,84	1,42
2005	32,02	27,64	4,38	-7,32	-20,40	13,25	1,41
2006	23,27	28,03	-4,76	14,26	1,90	12,36	1,40
2007	-1,70	4,62	-6,32	12,32	6,61	5,71	1,39
2008	-49,42	-51,42	2,00	-43,19	-48,21	5,02	1,47

Det bemærkes, at de ovenfor anførte afkastberegningerne kun omfatter de sidste syv måneder af år 2000.

## Afdeling Europa

Etableringstidspunkt:	08.09.1998
Afkast indregnet fra:	01.01.1999
Investeringsfilosofi:	<p>Afdeling Europa investerer i europæiske børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast, der ligger inden for et nærmere defineret interval i forhold til afkastet på S&amp;P/Citigroup High Income Europe Net TR (unhedged) i DKK.</p> <p>Ved anvendelse af fundamental analyse træffes investeringsbeslutninger, hvor fokus primært (ikke fuldstændigt) er rettet mod udviklede markeder. Ved papirudvælgelsen tilvejebringes købs- og salgsbeslutninger på følgende faktorer; direkte afkast (udlodning), stabil pengestrøm og prisfastsættelsen.</p> <p>Papirudvælgelsen tilrettelægges med henblik på, at minimere risici ved eksponering i forskellige lande, sektorer og selskaber. Der investeres fortrinsvis i selskaber fra udviklede markede, men indtil 20% af afdelingens aktiver kan investeres i emerging markets.</p> <p>Der udøves aktiv management, hvorfor porteføljen ikke sammensættes som benchmark.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er S&amp;P Citigroup High Income Equity Index (DKK).</p> <p>Indtil 01.06.2007 var afdelingens benchmark Morgan Stanley Capital International Europa Index (DKK).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgiver omkring afdelingens investeringer i fællesskab med Fortis Investments, Amsterdam.
Ansvarlig forvalter:	Fortis Investments, Amsterdam (1998 - )

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Afkast- og risikonøgletal (siden 01.01.1999)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	-6,47%	-3,60%
GIPS Merafkast	-9,95%	-7,08%
GIPS-standardafvigelse	17,84%	16,93%
GIPS Sharpe Ratio	-0,56	-0,42
GIPS Aktivt Afkast	-2,87%	
GIPS Aktiv Risiko	3,73%	
GIPS Information Ratio	-0,77	
GIPS Diversificeringsgrad	95,71%	
GIPS Beta	1,03	
GIPS Jensens Alpha	-2,77%	

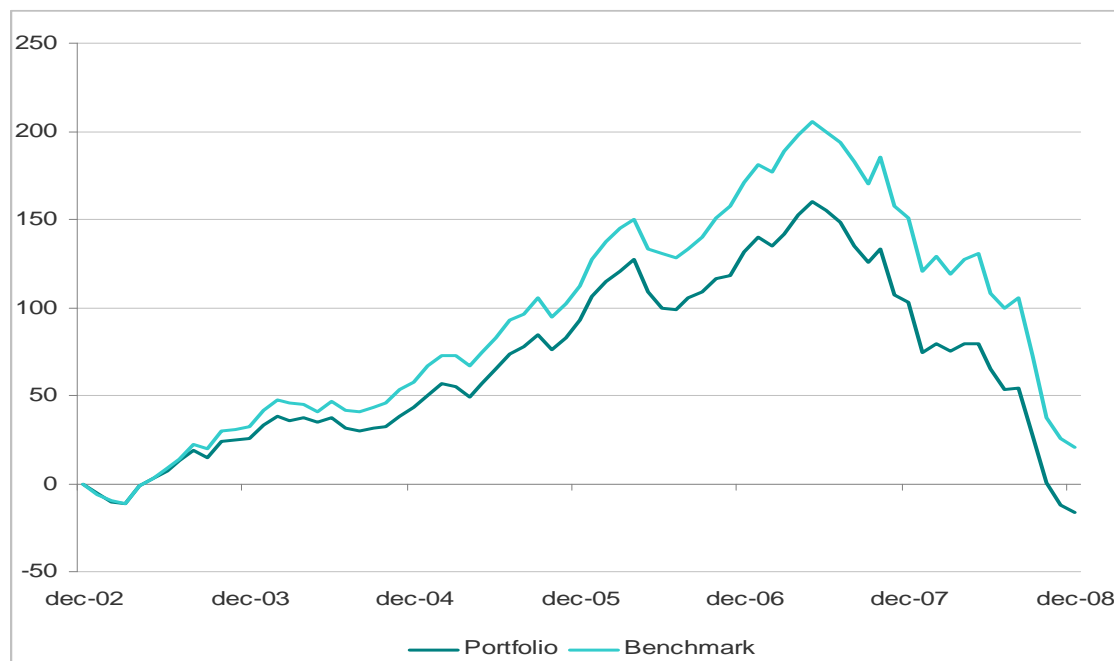
Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite kast	Akkumuleret Af-Benchmark kast	Af-Differens	Omk. i %
1999	32,34	32,21	0,13	32,34	32,21	0,13	1,45
2000	-2,43	-2,07	-0,36	29,12	29,48	-0,36	1,42
2001	-23,24	-17,41	-5,83	-0,89	6,93	-7,82	1,41
2002	-35,54	-32,72	-2,82	-36,11	-28,05	-8,06	1,39
2003	9,58	13,39	-3,81	-29,99	-18,42	-11,57	1,38
2004	1,78	8,16	-6,38	-28,74	-11,76	-16,98	1,37
2005	23,19	23,13	0,06	-12,22	8,64	-20,86	1,42
2006	16,04	16,51	-0,47	1,84	26,58	-24,74	1,39
2007	-0,67	-0,30	-0,37	1,15	26,20	-25,05	1,36
2008	-49,36	-45,06	-4,30	-48,76	-30,67	-18,09	1,42

## Afdeling Small Cap Europa

Etableringstidspunkt:	27.08.2002
Afkast indregnet fra:	01.01.2003
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer i mindre og mellemstore europæiske børsnoterede selskaber med det formål at skabe et årligt merafkast på 2% over en horisont på 2-3 år i forhold til benchmark.</p> <p>Der fokuseres hovedsageligt på performance skabt gennem investeringer i vækstorienterede aktier.</p> <p>Der fokuseres desuden på den sektormæssige fordeling, mens landvægtning kun vil indgå for at undgå en uhensigtsmæssig valutaeksponering.</p> <p>Investeringsstrategien er baseret på stock picking af de enkelte aktier. Udvælgelsen heraf bygger på fundamental analyse med stærkt fokus på:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>virksomhedernes finansielle styrke,</li> <li>konkurrencemæssige position,</li> <li>rentabilitet,</li> <li>vækstpotentiale og</li> <li>ledelseskvalitet.</li> </ul>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital Internationals Europe Small Companies Growth Indeks i DKK.</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgiver omkring afdelingens investeringer i fællesskab med Fortis Investments, Amsterdam.
Ansvarlig forvalter:	Fortis Investments, Amsterdam (2002- )

### Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



### Afkast- og risikonøgletal (siden 01.01.2003)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	-2,95%	3,15%
GIPS Merafkast	-6,05%	0,05%
GIPS-standardafvigelse	21,15%	20,20%
GIPS Sharpe Ratio	-0,29	0,00
GIPS Aktivt Afkast	-6,10%	
GIPS Aktiv Risiko	4,10%	
GIPS Information Ratio	-1,49	
GIPS Diversificeringsgrad	96,31%	
GIPS Beta	1,0	
GIPS Jensens Alpha	53,22%	

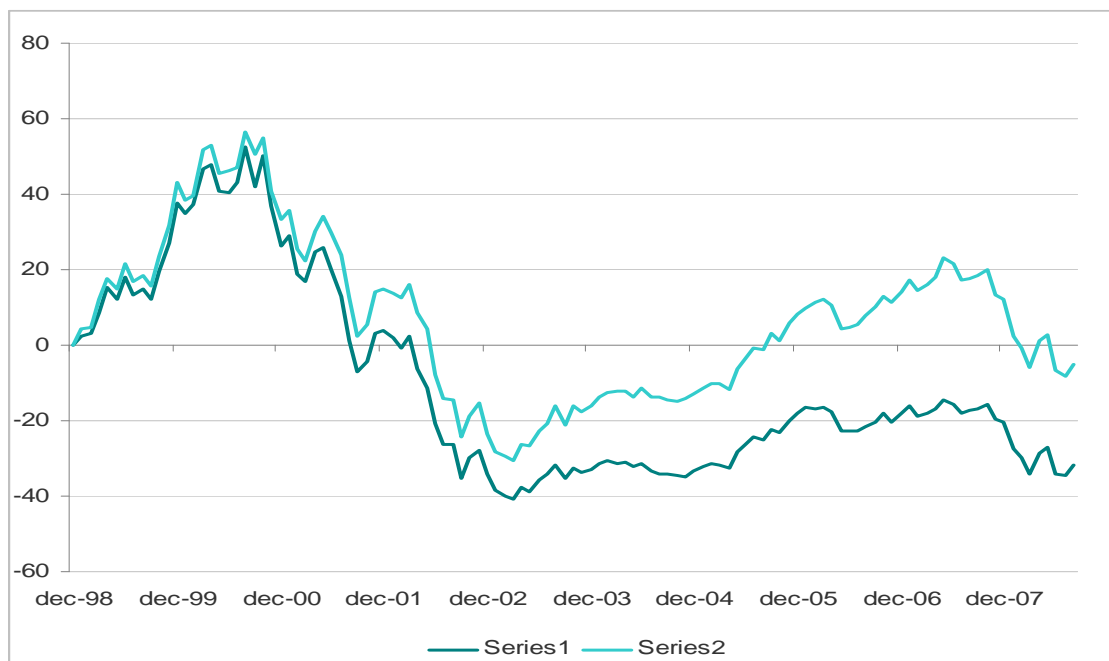
### Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite kast	Akkumuleret Af-Benchmark kast	Af-Differens	Omk.i %
2003	25,31	32,24	-6,90	25,34	32,24	-6,90	1,59
2004	14,06	19,09	-4,95	43,07	57,49	-14,42	1,56
2005	35,06	34,74	0,32	93,04	112,20	-19,16	1,56
2006	19,72	27,70	-7,98	131,36	170,99	-39,63	1,56
2007	-12,39	-7,50	-4,89	102,69	150,67	-47,98	1,55
2008	-58,77	-51,94	-6,83	-16,43	20,46	-36,89	1,62

## Afdeling Global

Etableringstidspunkt:	14.11.1994
Afkast indregnet fra:	01.01.1999 til <b>31.08.2008</b>
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer på det globale aktiemarked med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til udviklingen i benchmark.</p> <p>Porteføljen diversificeres såvel geografisk og branchemæssigt som på selskaber. Den geografiske og branchemæssige spredning sikrer, at porteføljen ikke bliver konjunk-turafhængig af enkeltmarkeder eller brancher. Spredningseffekten underbygges yderligere i selskabsudvælgelsen, hvor der lægges vægt på, at selskaberne er globale aktører, hvor markedseksponering og indtjeningen ikke er afhængig af enkeltmarkeder. Der investeres hovedsageligt i relativt store selskaber og der fokuseres på vækstorienterede selskaber, hvor indtjeningspotentialet endnu ikke er indregnet i den aktuelle kurs.</p> <p>Følgende nøgleord for de enkelte selskaber har høj prioritet:</p> <p>Lang og troværdig ledelseshistorie</p> <p>God indstilling til aktionærerne</p> <p>Høj og stabil indtjeningsvækst</p> <p>Åben informationspolitik</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er Morgan Stanley World Capital International World Index (DKK).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4)..</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S har i fællesskab med Alfred Berg Kapitalforvaltning, Sverige (1994-2001), og Fortis Investments, Amsterdam (2001- ), rådgivet omkring afdelingens investeringer.
Ansvarlig forvalter:	<p>Bjørn Kvarnskog (1994 - 1998)</p> <p>Claes Ahrel (1998 - 2000)</p> <p>Asbjørn Trolle Hansen (2000 - 2001)</p> <p>Fortis Investments, Amsterdam (2001 - 2008)</p>

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Afkast- og risikonøgletal (siden 01.01.1999 til 31.08.2008)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	-3,86%	-0,55
GIPS Merafkast	-7,29%	-3,99%
GIPS-standardafvigelse	16,06%	15,81%
GIPS Sharpe Ratio	-0,45	-0,25
GIPS Aktivt Afkast	-3,30%	
GIPS Aktiv Risiko	3,26%	
GIPS Information Ratio	-1,01	
GIPS Diversificeringsgrad	95,88%	
GIPS Beta	1,00	
GIPS Jensens Alpha	-3,34%	

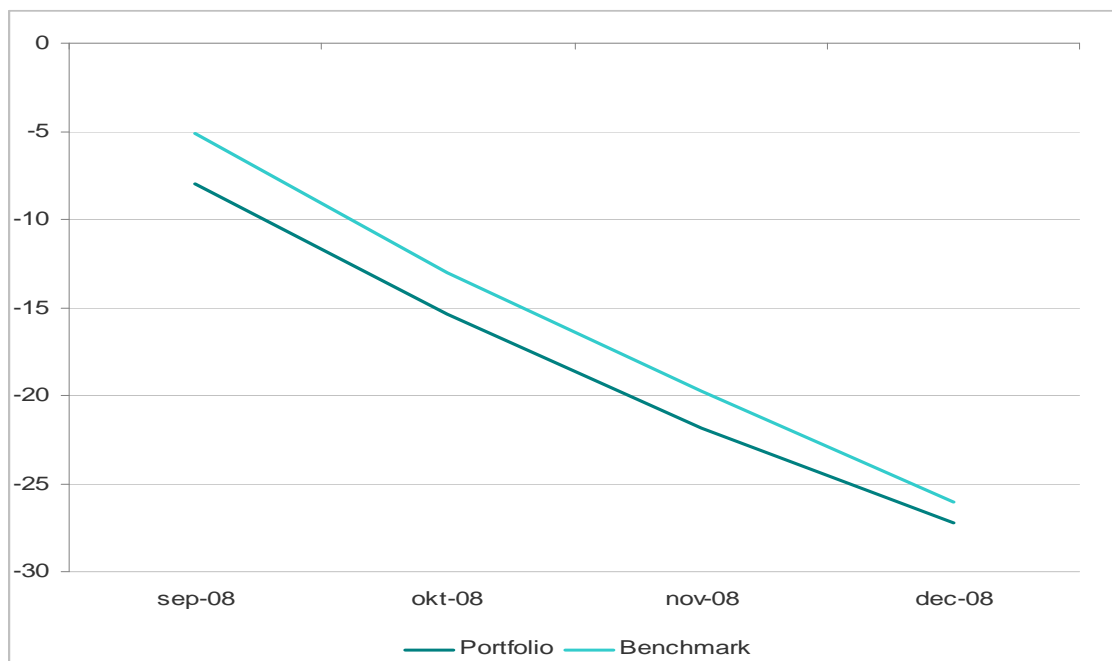
Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Benchmark Afkast	Differens	Omk.i %
1999	37,65	43,15	-5,50	37,65	43,15	-5,50	1,41
2000	-8,23	-6,83	-1,40	26,32	33,37	-7,05	1,41
2001	-17,65	-13,84	-3,81	4,03	14,91	-10,89	1,44
2002	-36,84	-33,52	-3,32	-34,30	-23,61	-10,69	1,39
2003	2,18	10,04	-7,86	-32,87	-15,94	-16,93	1,39
2004	-0,95	3,56	-4,51	-33,50	-12,94	-20,56	1,40
2005	23,56	24,31	-0,75	-17,84	8,22	-26,06	1,41
2006	-0,43	5,53	-5,96	-18,19	14,21	-32,40	1,39
2007	-2,82	-1,64	-1,18	-20,50	12,33	-32,83	1,46
2008	-13,97	-15,61	1,64	-31,60	-5,20	-26,40	1,62

## Afdeling USA

Etableringstidspunkt:	25.08.2008
Afkast indregnet fra:	01.09.2008
Investeringsfilosofi:	<p>Afdeling USA fokuserer på at skabe et langsigtet afkast med udgangspunkt i investeringer i særligt likvide aktier.</p> <p>De bedste investeringstemaer i det amerikanske investeringsunivers udvælges, og selskaberne vægtes i overensstemmelse hermed i en samlet portefølje. Fokus ligger på vækst- og kvalitetsselskaber, hvor vækstpotentialet ligger over gennemsnittet i forhold til konkurrenterne.</p> <p>Der udvælges omkring 35-40 selskaber med overbevisende performance, som repræsenterer de bedste investeringsideer fra vores porteføljeforvaltere.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er Morgan Stanley World Capital International USA Index (DKK).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgiver i fællesskab med Fortis Investments, Boston (2008- ) omkring afdelingens investeringer.
Ansvarlig forvalter:	Fortis Investments, Boston (2008 - )

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Afkast- og risikonøgletal (siden 01.09.2008)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	-61,40%	-59,55%
GIPS Merafkast	-66,22%	-64,37%
GIPS-standardafvigelse	2,06%	5,46%
GIPS Sharpe Ratio	-32,15	-11,78
GIPS Aktivt Afkast	-1,85%	
GIPS Aktiv Risiko	6,49%	
GIPS Information Ratio	-0,29	
GIPS Diversificeringsgrad	12,72%	
GIPS Beta	-0,11	
GIPS Jensens Alpha	-66,84%	

Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Benchmark Afkast	Differens	Omk.i %
2008	-27,19	-26,04	-1,15	-27,19	-26,04	-1,15	1,62

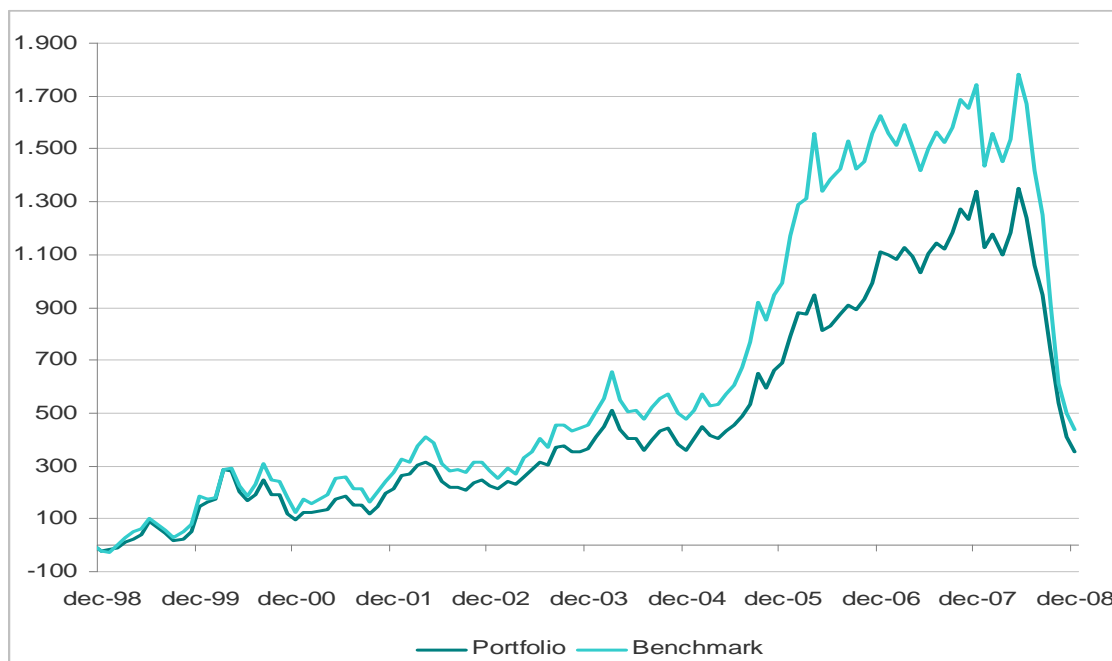
## Afdeling Rusland

Etableringstidspunkt:	16.10.1997
Afkast indregnet fra:	01.01.1999
Investeringsfilosofi:	<p>Investerer i depotbeviser på russiske aktier, børsnoterede russiske aktier samt russiske aktier, der er genstand for regelmæssig handel på et reguleret marked med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark. I henhold til bestyrelsesinstruks har afdelingen siden etableringen kun investeret i depotbeviser (ADRs og GDRs) på russiske selskaber. Porteføljen forvaltes aktivt.</p> <p>Investeringsstrategien er primært baseret på, at det russiske aktiemarked i høj grad påvirkes af landets politiske og økonomiske udvikling. Mulighederne for vækst varierer betydeligt mellem forskellige regioner alt efter regionens industristruktur samt de eksisterende politiske og økonomiske forhold. En stor del af analysearbejdet drejer sig derfor om at vurdere, hvorledes disse makrofaktorer vil påvirke de forskellige sektorer og brancher.</p> <p>Parallelt med makroanalysen foretages løbende selskabsanalyser, der har til formål at afdække undervurderede virksomheder inden for de enkelte brancher. Det vigtigste analyseredskab i denne proces er de talrige virksomhedsbesøg, som foretages lokalt i Rusland. I et relativt uudviklet marked såsom det russiske lægges der stor vægt på aktiernes likviditet, hvilket vil sikre, at der dagligt stilles en kurs, samt at selskabets aktionærer kan realisere deres investering uden forudgående varsel.</p> <p>Hovedparten af det analytiske arbejde lægges i vurderingerne af de enkelte selskaber, hvor der fokuseres på faktorer som ledelsens kompetence, troværdighed, mulighed for at kunne fungere under belastende makroøkonomiske forhold, regnskabsstandard – herunder specielt gældssituationen - vækstforudsætninger, informationspolitik samt om minoritetsaktionærerne tilgodeses.</p> <p>I top-down analysen er de makroøkonomiske faktorer dominerende. Det gælder forhold som økonomisk vækst, inflation, renteniveau, valutakurs samt arbejdsløshed. Makroøkonomien påvirker de forskellige sektorer og brancher forskelligt, og analysens formål er at udvælge de selskaber, der har størst fordel af den forventede økonomiske udvikling.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er RTS CAP i DKK.</p> <p>Indtil 01.06.2007 var afdelingens benchmark er Credit Suisse First Boston Ros Index i DKK.</p> <p>Fra etablering indtil den 30. juni 1998 anvendtes Moscow Times Index (DKK) som benchmark. Credit Suisse First Boston Ros Index er tilbageregnet som benchmark i afkastberegningen for hele afdelingens levetid.</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S har i fællesskab med Alfred Berg Kapitalförvaltning, Sverige (1997-2008), og KIT Fortis Investments, St. petersburg (2008 - ) rådgivet omkring afdelingens investeringer.
Ansvarlig forvalter:	<p>Johan Elmquist (1997 - 2000)</p> <p>Jan-Olov Olsson (2000 - 2008)</p> <p>Vladimir Tsuprov (2008 - )</p>

## Afdeling Rusland

## Fact sheet

### Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



### Afkast- og risikonøgletal (siden 01.01.1999)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	19,04%	21,26%
GIPS Merafkast	15,56%	17,78%
GIPS-standardafvigelse	41,09%	43,58%
GIPS Sharpe Ratio	0,38	0,41
GIPS Aktivt Afkast	-2,22%	
GIPS Aktiv Risiko	14,12%	
GIPS Information Ratio	-0,16	
GIPS Diversificeringsgrad	89,51%	
GIPS Beta	0,89	
GIPS Jensens Alpha	179,04%	

### Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite kast	Akkumuleret Af-Benchmark Afkast	Differens	Omk.i %
1999	209,65	263,47	-53,82	209,65	263,47	-53,82	2,47
2000	-20,40	-20,97	0,57	146,48	187,25	-40,77	2,44
2001	61,13	67,57	-6,44	297,16	381,35	-84,19	2,45
2002	1,95	1,18	0,77	304,90	387,03	-82,13	2,45
2003	44,37	45,4	-1,03	484,55	608,13	-123,58	2,43
2004	-1,75	3,35	-5,10	474,32	631,86	-157,53	2,41
2005	72,03	89,65	-17,62	888,01	1.287,97	-399,96	2,40
2006	54,02	58,02	-4,00	1.421,73	2.093,27	-671,53	2,38
2007	18,69	6,95	11,74	1.706,15	2.245,70	-539,55	2,36
2008	-68,37	-70,71	2,34	471,28	587,05	-115,77	2,45

## Afdeling High Yield

Etableringstidspunkt:	19.03.2001
Afkast indregnet fra:	01.09.2001
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer i globale obligationer udstedt af virksomheder – med det formål at skabe et langsigtet merafkast i forhold til investering i traditionelle stats- og realkreditobligationer samt i forhold til benchmark.</p> <p>Der tages udgangspunkt i aktiv forvaltning og fundamental analyse, hvor top-down analysen fokuserer på den makroøkonomiske situation og forventede udvikling, mens bottom-up analysen vurderer den enkelte virksomheds evne til at servicere dens obligationsgæld.</p> <p>Investeringsstrategien fokuserer på risikospredning gennem en stor spredning på enkelte obligationsudstedere, på spredning på forskellige industrier og har endelig en strategisk vægt på de bedre kreditkvaliteter indenfor investeringsuniverset. Regionalt er der mulighed for at vægte henholdsvis det amerikanske marked contra det europæiske.</p> <p>Der tages ingen valuta eller renterisiko i forhold til benchmark i porteføljen. Således er alle positioner i andre valutaer end Euro, hedged til Euro.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK)</p> <p>Indtil 30. juni 2005 var afdelingens benchmark Merrill Lynch Global High Yield Index (DKK).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgiver omkring afdelingens investeringer i fællesskab med Fortis Investments.
Ansvarlig forvalter:	Fortis Investments (2001 - )

### Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



### Afkast- og risikonøgletal (siden 01.09.2001)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	0,94%	1,83%
GIPS Merafkast	-2,26%	-1,37%
GIPS-standardafvigelse	8,79%	12,63%
GIPS Sharpe Ratio	-0,26	-0,11
GIPS Aktivt Afkast	-0,89%	
GIPS Aktiv Risiko	6,36%	
GIPS Information Ratio	-0,14	
GIPS Diversificeringsgrad	78,24%	
GIPS Beta	0,62	
GIPS Jensens Alpha	4,91%	

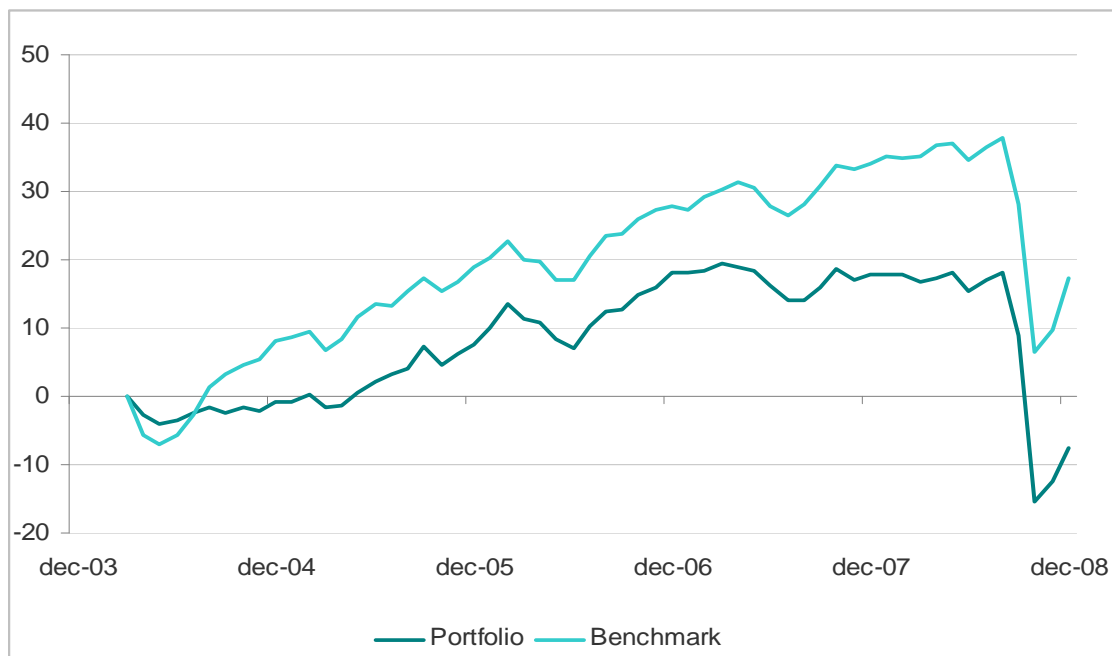
### Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Benchmark Afkast	Differens	Omk.i %
2001	1,60	-0,96	2,56	1,60	-0,96	2,56	1,12
2002	0,08	-0,51	0,59	1,68	-1,47	3,15	1,00
2003	17,56	29,28	-11,72	19,54	27,38	-7,84	0,95
2004	9,15	11,83	-2,68	30,48	42,45	-11,97	0,95
2005	2,82	2,61	0,21	34,15	46,17	-12,02	0,96
2006	4,67	8,23	-3,56	40,38	58,19	-17,81	0,94
2007	0,56	0,72	-0,16	41,14	59,32	-18,18	0,93
2008	-24,14	-28,30	4,16	7,07	14,24	-7,17	0,94

## Afdeling Emerging Markets Obligationer

Etableringstidspunkt:	04.11.2003
Afkast indregnet fra:	01.04.2004
Investeringsfilosofi:	<p>Afdelingen investerer primært i likvide statsobligationer udstedt i USD og EUR. Op til 10% af formuen kan investeres i globale erhvervsobligationer og op til 10% af formuen kan investeres i obligationer udstedt i lokalvaluta.</p> <p>Med fokus på landerisiko (ikke regionalt) vurderes den makroøkonomiske situation, landets finansielle status og udvikling samt politiske risici. På den baggrund vurderes de enkelte obligationer med statsrisiko i emerging markets lande.</p> <p>Der tages ingen valuta eller renterisiko i forhold til benchmark i porteføljen. Således er alle positioner i andre valutaer end Euro, hedged til Euro.</p>
Benchmark:	<p>Afdelingens benchmark er JP Morgan EMBI Global Composite Index (DKK).</p> <p>For en mere detaljeret beskrivelse af benchmark henvises til benchmarkbilag (bilag 4).</p>
Rådgiver:	Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S rådgiver omkring afdelingens investeringer i fællesskab med Fortis Investments.
Ansvarlig forvalter:	Fortis Investments (2004 - )

Akkumuleret afkast (afbildet pr. måned)



Afkast- og risikonøgletal (siden 01.04.2004)

	Composite	Benchmark
GIPS Afkast	-1,61%	3,43%
GIPS Merafkast	-4,91%	1,14%
GIPS-standardafvigelse	13,59%	11,49%
GIPS Sharpe Ratio	-0,36	0,01
GIPS Aktivt Afkast	-5,04%	
GIPS Aktiv Risiko	4,59%	
GIPS Information Ratio	-1,10	
GIPS Diversificeringsgrad	89,64%	
GIPS Beta	1,12	
GIPS Jensens Alpha	23,80%	

Afkaststatistik (DKK)

Årstal	Composite Afkast	Benchmark Afkast	Differens	Akkumuleret Composite Afkast	Akkumuleret Benchmark Afkast	Differens	Omk.i %
2004	-0,92*)	8,06**)	-8,98	-0,92	8,06	-8,98	1,02
2005	8,60	10,02	-1,42	7,59	18,88	-11,29	0,96
2006	9,69	7,59	2,10	18,02	27,91	-9,89	0,94
2007	-0,17	4,83	-5,00	17,81	34,08	-16,27	0,95
2008	-21,45	-12,47	-8,98	-7,40	17,36	24,76	0,99

\*) Det beregnede composite afkast er negativt påvirket af relativt store emissioner i årets løb.

\*\*\*) Udviklingen for 2004 var tidligere opgjort med forkert valutakode. Benchmark er efterfølgende rekonstrueret med korrekt valuta tilbage til opstart.

## COMPOSITEKONSTRUKTION

Investeringsforeningen Alfred Berg Invests compositestruktur er som tidligere beskrevet konstrueret med henblik på at genspejle de unikke investeringsstrategier, som de enkelte investeringsforeningsafdelinger er kendetegnet ved.

Selskabets compositestruktur er ikke statisk, men vil ændres efterhånden, som forandringer sker i produktudbud eller den underliggende investeringsstrategi og risikoprofil.

### Definition af composite

En investeringsforeningsafdeling med egen unik investeringsstrategi udgør et enkelt composite.

### Nye afdelinger

Såfremt der oprettes nye afdelinger, vil disse også blive omfattet af GIPS.

### Afgang

Såfremt en afdeling ophører eller foretager markante ændringer til det bestående investeringsunivers vil compositet ophøre.

### Mindste kapitalgrænse

Der er ikke fastsat en mindstegrænse for, hvornår den enkelte afdeling medtages i et composite.

## BEREGNING AF COMPOSITEAFKAST

Beregningen af compositeafkastet sker med udgangspunkt i de metoder, som er angivet i GIPS.

Da hver enkelt investeringsforeningsafdeling er et composite, foretages afkastberegningen på afdelingsniveau.

### Afkastberegning for de enkelte investeringsforeninger

Samtlige investeringsforeningsafdelinger markedsværdiansættes ved eksterne pengestrømme. Beregning foretages minimum månedsbasis af kapitalforvaltningssystemet Portman. Det beregnede afkast er det tidsværdivægtede afkast (TWR) og opfylder GIPS' krav med hensyn til beregningsmetodik og hyppighed.

Det beregnede totalafkast for de enkelte investeringsforeningsafdelinger omfatter såvel realiserede som urealiserede avancer samt renter og udbytter.

De beregnede afkast er efter fradrag af forvaltningsafgifter.

Periodeafkast er geometrisk beregnet.

### Brug af markedskurs

#### Aktier

Indtil 31.12.2004 blev aktier noteret på Københavns Fondsbørs markedsværdiansat ifølge seneste officielle gennemsnitskurs. Fra 01.01.2005 foretages værdiansættelsen ved anvendelse af lukkekurs. Markedsværdiansættelsen for udenlandske aktier udgøres af officielle slutkurser fra respektive markedspladser. Hvis vurdering sker inden lukketidspunktet for udenlandske markeder, vurderes aktieinstrumenterne i stedet til aktuel kurs på vurderingstidspunktet.

#### Obligationer

Indtil 31.12.2004 blev danske obligationer værdiansat til den officielle gennemsnitskurs på Københavns Fondsbørs. Fra 01.01.2005 foretages værdiansættelsen ved anvendelse af lukkekurs.

Udenlandske obligationer værdiansættes af officielle slutkurser fra respektive markedspladser. Hvis vurderingen sker inden lukketidspunktet for udenlandske markeder vurderes obligationerne i stedet til aktuel kurs på vurderingstidspunktet.

#### Unoterede og illikvide instrumenter

Unoterede og illikvide instrumenter vurderes på objektivt grundlag i overensstemmelse med Alfred Bergs policy for vurdering af finansielle instrumenter.

#### Valutakurser

Indtil 31.12.2004 er instrumenter noteret i udenlandsk valuta omregnes til DKK ved hjælp af Nationalbankens officielle valutakurs. Fra 01.01.2005 sker omregning ved anvendelse af GMT-1600 valutakurs.

### Øvrige markedsvurderingsprincipper

Hvis markedsværdien ifølge Alfred Bergs mening ikke er repræsentativ, eller hvis kursoplysninger mangler, fastsættes et instruments markedsværdi på objektiv baggrund ifølge Alfred Bergs policy.

#### Periodeafgrænsningsprincip

Alfred Berg anvender handelsdato, hvilket indebærer, at transaktioner bogføres på handelsdagen. I tilfælde af, at en transaktion ikke er blevet afstemt på grund af for sen afslutning, skal den bogføres snarest muligt efter gennemført afstemning, dog senest den efterfølgende forretningsdag. Handelsdagsregnskab er et krav i GIPS fra og med 1. januar 2005.

#### Renteperiodisering

Samtlige omkostnings- og indtægtsposter, såsom renteindtægter, skal periodiseres til aktuel beregningsperiode. Ved periodisering af renteindtægter skal den for instrumentet gældende datokonvention anvendes.

#### Periodisering af aktieudbytte

Aktieudbytte skal medregnes i porteføljens værdi fra og med valørdagen. For så vidt angår afdelingerne Danmark og Norden indregnes udbytte i alt væsentlighed på ex-dagen fra ultimo april 2003.

### **Kuponskat**

Afkastet beregnes og præsenteres før fradrag af kuponskat på udbytte og renter.

Refusionen, den tilbagebetalingsbare del af kuponskatten, inkluderes i porteføljen ved tidspunktet for tilbagebetaling.

### **Kontantbeholdning og kontantallokering**

Kontantbeholdningen medregnes i afkastberegningen. Fra og med den 1. januar 2005 kræver GIPS, at delporteføljer skal forvaltes separat med egen kontantallokering for at kunne inkluderes i separate composites. Alfred Berg opfylder dette krav, da hver portefølje har en separat forvaltet likvidkonto.

### **Øvrige oplysninger**

#### **Konvertibler**

Porteføljerne har ikke haft beholdninger af konvertibler eller andre hybridinstrumenter, hvor kursen er direkte afhængig af en aktiekurs i den periode, der omfattes af denne rapport.

#### **Belåning og derivatinstrument**

Hverken aktie- eller renteporteføljerne har været belånt i den tidsperiode, der omfattes af denne rapport. Afdeling High Yield og Emerging Markets Obligationer anvender finansielle instrumenter på dækket basis til begrænsning af investeringsrisikoen ved afdækning af valutarisikoen.

#### **Omkostningsprocent**

Omkostningsprocenten er beregnet som summen af honorar til administrationsselskab, honorar til investeringsrådgiver/porteføljeforvalter samt gebyr til depotselskab i procent af årets gennemsnitlige compositeformue (baseret på 12 mdr.).

## BILAG 1: PRINCIPPER FOR BEREGNING AF PORTEFØLJEAFKAST

Investeringsforeningen Alfred Berg Invest beregner et tidsværdivægtet afkast (Time Weighted Return, TWR), således at der tages udgangspunkt i investors indskud og udtræk. Det vil sige, at afkastet beregnes efter cash flow princippet, hvor afkastperioderne inddeles efter indskud og udtræk, hvorefter det samlede afkast beregnes som et geometrisk gennemsnit.

Afkastperioderne kan dog maksimalt være én måned lange, idet der altid foretages en opgørelse ved et månedsskift. Dette skyldes at der er visse typer af cash flow, der ikke giver anledning til periodeopdeling. For disse gælder, at den pågældende indbetaling eller udbetaling i stedet flyttes til den næstkommende periode uanset om dette foranlediges af investors indskud eller udtræk eller foranlediges af et månedsskift.

For analytisk at udlede et månedsafkast definerer vi:

$t_1, \dots, t_n$  som tidspunkter for cash flow, der inden for den pågældende måned medfører periodeinddeling

$s_1, \dots, s_m$  som tidspunkter, hvor der udelukkende forekommer cash flow, der ikke medfører periodeinddeling i den pågældende måned

Lad desuden  $NCF_t$  betegne de Netto Cash Flow, der forekommer til tid  $t$ , og lad  $V_t$  betegne Værdien af porteføljen til tid  $t$  eksklusiv de cash flow, der måtte forekomme på dette tidspunkt. Et periodeafkast  $R_j$ , dækkende perioden fra tidspunkt  $t_{j-1}$  til tid  $t_j$ , beregnes som:

$$R_j = \frac{V_{t_j} - (V_{t_{j-1}} + NCF_{t_{j-1}}) - \sum_{\{t|s_i \in [t_{j-1}, t_j]\}} NCF_{s_i}}{V_{t_{j-1}} + NCF_{t_{j-1}}}$$

Det samlede månedsafkast  $R$  beregnes nu som:

$$R = (1 + R_1) * \dots * (1 + R_n) - 1$$

For at beregne det samlede afkast fra tidspunkt 0 til tidspunkt  $T$  inddeler vi denne periode i  $k$  hele måneder samt de to residuale perioder i starten og slutningen af perioden.

Hvert af disse afkast beregnes som ovenfor, hvilket giver os periodeafkastene  $R_0, R_1, \dots, R_k, R_{k+1}$ . Det samlede afkast for perioden  $R_T$  beregnes nu som det geometriske gennemsnit på følgende måde:

$$R_T = (1 + R_0) * \dots * (1 + R_{k+1}) - 1$$

## BILAG 2: ØVRIG INFORMATION

Siden Investeringsforeningen Alfred Berg Invests etablering i 1994 er der sket følgende centrale ændringer i administrationsselskabets ledende personale:

1994-1997	direktør Thomas Einfeldt
1997-2001	direktør Peter Ott
2001-2003	direktør Helen Holdt
2003-	direktør Torben G. Knappe

Fra foreningens etablering og frem til 1. april 1998 blev samtlige administrative opgaver købt af rådgiver – Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S. Efter 1. april 1998 har administrationen været varetaget af Alfred Berg Administration A/S.

Nedenfor er udviklingen i administrationsselskabets medarbejderstab vist:

År	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ledelse	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Administration	4	5	5	5	8	8	8	8	5	5

For en nærmere præsentation af GIPS standarden henvises til <http://www.gipsstandards.org/>

## BILAG 3: FORMEL- OG METODEBILAG

Generel beskrivelse af cash flow metoden:

$$R_{p,t_1,t_0}^{\text{portefølje}} = \frac{MV_{t_1} - MV_{t_0} - NetCF_{t_1}}{MV_t}$$

Cash flow metoden, hvor porteføljen vurderes i sin helhed ved hver bevægelse, defineres i den generelle version på følgende måde:

hvor:

$MV_{t_1}$  er porteføljens markedsværdi på dagen, hvor cash flowet finder sted

$MV_{t_0}$  er porteføljens markedsværdi, dagen før et cash flow finder sted

$NetCF_{t_1}$  er netto cash flow på dagen  $t_1$

### Cash flow-metoden med månedlig afkastberegning:

Investeringsforeningen Alfred Berg Invests metoder til beregning af afkast fremgår af bilag 1.

## Risikonøgletal

### Merafkast

Forskellen mellem investeringens årlige afkast og det afkast, der kunne være opnået ved en investering i et værdipapir uden risiko (reporente).

### Standardafvigelse/Volatilitet

Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – også benævnt standardafvigelsen. Hvis spredningen er normalfordelt, kan man forvente sig at ca. to tredjedele af alle observationer vil falde mellem middelværdien minus en standard-afvigelse og middelværdien plus en standardafvigelse. Jo højere volatilitet, desto større er usikkerheden omkring, hvilket afkast investeringen vil medføre.

For en serie med N månedlige afkastobservationer kan volatiliteten for portefølje i udtrykt ved standardafvigelsen beregnes som (formel 1):

$$\sigma_m^i = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_{m,t}^i - \bar{r}_m^i)^2}$$

hvor

$$\bar{r}_m^i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T r_{m,t}^i$$

Ændring fra den månedlige volatilitet til den årlige volatilitet sker efter følgende formel (formel 2):

$$\sigma_a^i = \sigma_m^i \sqrt{12}$$

hvilket er den volatilitet, der beregnes.

### Sharpe Ratio

Sharpe's ratio angiver en investeringens afkast i forhold til dens risiko. Jo højere ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Med udgangspunkt i Sharpe's ratio kan man sammenligne investeringer med forskellige risikoniveauer.

Sharpe Ratioen beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet pr. år. Sharpe Ratioen bestemmes som:

$$\frac{R_a^p - R_a^f}{\sigma_a^p}$$

hvor  $R_a^f$  er det risikofri årlige afkast.

### Aktivt afkast

Forskellen mellem investeringens afkast og det afkast, der er opnået på den sammenlignelige passive investering (investeringens benchmark eller afkastsammenligningsgrundlag).

### Aktiv risiko/Tracking Error

Den aktive risiko er en målestok for det aktive afkasts spredning omkring sin middelværdi, dets standardafvigelse. Hvis spredningen er normalfordelt, kan man forvente sig, at ca. to tredjedele af observationerne vil falde mellem middelværdien minus en standardafvigelse og middelværdien plus en standardafvigelse.

Den aktive risiko i porteføljen beregnes som volatiliteten i afkastdifferencen mellem porteføljen og dens benchmark målt på månedsbasis konverteret til årlig basis efter samme princip som beskrevet ovenfor.

Afkastdifferencen beregnes for hver måned på følgende måde:

$$r_{m,t}^{p-b} = r_{m,t}^p - r_{m,t}^b \quad \forall t.$$

Med hjælp af (formel 1) kan volatiliteten for  $r_{m,t}^{p-b}$  beregnes, hvilket giver den aktive risiko på månedsbasis,  $r_m^{p-b}$ . Med udgangspunkt i (formel 2) kan den aktive risiko på månedsbasis konverteres til aktiv risiko på årsbasis  $r_a^{p-b}$ , hvilket er det, der præsenteres.

### Information Ratio

Informationskvoten angiver præcisionen i en investerings evne til at overstige sit benchmark. En høj informationskvote indebærer, at det lykkedes investeringen at overstige sit benchmark med lav variation mellem hvert tilfælde. En lav men positiv informationskvote indikerer, at det med knaphed lykkedes investeringen at overstige sit benchmark, eller at det skete med store fluktuationer mellem de enkelte målinger. En negativ informationskvote indebærer, at det ikke lykkedes investeringen at overstige sit benchmark. En informationskvote på 0,50 og derover betegnes generelt som et godt resultat.

Informationskvoten beregnes ved at dividere det aktive afkast pr. år med den aktive risiko pr. år. Informationskvoten er defineret som:

$$\frac{R_a^p - R_a^b}{\sigma_a^{p-b}}$$

### Diversificeringsgrad

Porteføljens diversificeringsgrad angiver, hvor stor en andel af udsvingene på porteføljen der kan forklares med udsving på sammenligningsgrundlaget. Hvis benchmark er veldiversificeret, dvs., at det er sammensat af et stort antal enkeltaktiver, og ingen af disse har en dominerende indflydelse på afkastet, er diversificeringsgraden et udtryk for, hvorvidt porteføljen også er sammensat af et tilstrækkeligt antal enkeltaktiver til at opnå en vis spredning og dermed kontrolleret risiko. I dette tilfælde vil diversificeringsgraden være tæt på 100%.

Diversificeringsgraden beregnes som kvadraten af korrelationen mellem henholdsvis porteføljens og benchmarks månedlige afkast. Covariansen for henholdsvis enkeltaktiv i og k vurderes separat. Følgende haves:

$$\sigma_m^{i,k} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_{m,t}^i - \bar{r}_m^i)(r_{m,t}^k - \bar{r}_m^k)}$$

Korrelationskoefficienten bestemmes som:

$$\rho_m^{i,k} = \frac{\sigma_m^{i,k}}{\sigma_m^i \sigma_m^k}$$

Nu kan  $R^2$  defineres som:

$$R^2 = (\rho_m^{p,b})^2$$

### Beta og Jensens Alpha

Beta ( $\beta$ ) er en målestok for en investerings følsomhed over for fluktuationer i værdien af dens benchmark. Hvis benchmark værdien falder, og Beta er lavere end 1, vil investeringen ikke falde så meget som benchmark. Stiger indeksets værdi, og Beta er lavere end 1, vil investeringens afkast være lavere end benchmarkets. Er Beta større end 1, bliver effekten den modsatte: kursfaldet bliver større og kursstigningerne større. Hvis Beta er lig med 1, svinger investeringen lige så meget som sit sammenligningsgrundlag.

Jensens Alpha ( $\alpha$ ) er en målestok for, hvor stort et afkast en investering genererer ud over det, som kan henføres til fluktuationer i værdien af benchmark.

Et positivt Alfa indebærer, at investeringen har haft et højere afkast end det, som udsving i benchmark ville tilsi. Alfa kan også beskrives som det afkast, investeringen ville have medført, hvis dets benchmark intet afkast havde genereret. I forbindelse med evaluering af forvaltningen anvendes Alfa som en målestok for,

hvorvidt forvaltningen har tilført noget afkast ud over det, udviklingen i benchmark med tilhørende risiko ville have genereret.

Ud fra en regressionsanalyse af de månedlige observationer af afkastene for en portefølje og dens benchmark kan månedlige vurderinger af graden af Alfa og Beta udledes således:

$$\min_{\alpha_m, \beta_m} \left[ \sum_{t=1}^T \left( r_{m,t}^p - \left( \alpha_m + r_{m,t}^f + \beta_m (r_{m,t}^b - r_{m,t}^f) \right) \right)^2 \right]$$

Det  $\beta_m$ , som fås af ovenstående minimering, er det samme uanset tidsperiode, hvilket altså indebærer, at:

$$\beta = \beta_m$$

Derimod må  $\alpha$  skaleres for at passe til en ønsket tidsperiode. Da ovenstående estimering bygger på månedlige observationer, ændres vurderingen  $\alpha$  til et årligt mål og kaldes Jensens Alpha ifølge:

$$\alpha = e^{12\alpha_m} - 1$$

## BILAG 4: BENCHMARK BILAG

Nedenfor er beskrevet principperne for sammensætning og beregning af de benchmark, der anvendes for de enkelte investeringsforeningsafdelinger under Investeringsforeningen Alfred Berg Invest.

### OBLIGATIONS-COMPOSITE

#### Afdeling Danske Obligationer

For afdeling Danske Obligationer anvendes siden 1. februar 2005 60% EFFA ALL Danish Bonds (Total Return Index) og 40% Nordea Realkreditindeks (Markedsvægtet) som benchmark.

EFFA ALL indekset for Danmark viser værdiudviklingen for danske statsobligationer med en løbetid større end et år.

Indekset er et kapitalvægtet indeks, hvor de enkelte obligations/series vægt i indekset afspejler markedsværdien (kursen multipliceret med nominelt udestående beløb) på vurderingstidspunktet tillagt vedhængende renter.

Den anvendte kurs for de enkelte obligationer i indekset er et gennemsnit af lukkekurser fra forskellige prisstillere i det danske marked

For at indekset kan tage højde for ændringer i den udestående nominelle volumen i de respektive obligationsserier, rebalanceres indekset primo hver måned.

Officielle rentekuponer geninvesteres i indekset med effekt fra valørdagen.

#### Nordeas markedsvægtede Realkreditindeks

Dette indeks måler afkastet på en dansk realkreditobligationsportefølje, som opfylder en række likviditetsmæssige betingelser. Sammensætningen afspejler det relative volumenforhold mellem de forskellige realkreditsegmenter og har en varighed der udvikler sig med renteniveauet.

Modsat CM5-indekset (konstant varighed) bliver indekset ikke rebalanceret mht. varigheden, men kun på baggrund af det relative volumenforhold. Varigheden kan således svinge en del i takt med både udstedelse og renteniveau, hvorfor en højere rente medfører længere varighed og vice versa.

## Afdeling High Yield

For afdeling High Yield anvendes Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index i DKK som benchmark.

Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index i DKK viser kursudviklingen for de ca. 1.200 mest likvide globale virksomhedsobligationer.

Obligationer, som indgår i indekset, skal opfylde følgende generelle retningslinjer:

Udstederen skal være registreret i et land, som har en investment grade rating dvs. over high yield niveau

Udstederen skal være rated under investment grade, men ikke i betalingsstandsning

Obligationsudstedelsen skal have en størrelse på minimum USD 100 mio., CAD 100 mio., GBP 50 mio. eller EUR 100 mio. (øvrige europæiske valutaer omregnes, så de modsvarer EUR).

Obligationens restløbetid skal minimum være på et år

Obligationen skal have en fast rentekupon

For at sikre en tilstrækkelig spredning må værdien af en enkelt udsteder maksimalt indgå med 2 % af indekset. Udstedere som overstiger denne grænse vil blive reduceret til 2 %, hvilket sker ved en pro-rata nedskrivning af selskabets nominelle værdi. Tilsvarende vil den nominelle værdi af samtlige udstedere, hvis markedsværdi udgør mindre end 2 % i indekset, blive pro-rata forøget.

Indekset rebalanceres på den sidste kalenderdag i hver måned. Udstedere som kvalificerer sig til indekset indgår for den kommende måned, mens udstedere som falder udenfor kvalifikation i løbet af måneden vil forblive indtil afslutningen af denne, hvorefter de udgår.

## Afdeling Emerging Markets Obligationer

For afdeling Emerging Markets obligationer anvendes JP Morgan Emerging Markets Bond Global Index i DKK som benchmark.

JP Morgan Emerging Markets Bond Global Index i DKK viser kursudviklingen for ca. 190 gældsinstrumenter udstedt i USD af pt. ca. 27 lande i emerging markets regioner.

Obligationer, som indgår i indekset, skal opfylde følgende generelle retningslinjer:

Oprinde fra et land som skal opfylde to kriterier for, at kvalificere sig som et emerging market. Som første kriterium skal landet af Verdensbanken være klassificeret som havende en lav eller middel indkomst pr. indbygger på baggrund af to års data. Som andet kriterium skal landet have restrukturert ekstern eller intern gæld indenfor den seneste 10 års periode.

Kun udstedelser denomineret i USD kan indgå i indekset. Udstedelser foretaget i USD, men hvor den bagvedliggende gæld er knyttet til en anden valuta via omregning kan ikke indgå.

Obligationsudstedelsen skal have en størrelse på minimum USD 500 mio.

Udstedelsen skal ved optagelse i indekset have en restløbetid på mindst 2,5 års restløbetid og skal løbende have en restløbetid på minimum et år for at forblive i indekset.

Obligationen kan både være med en fast eller variabel rentekupon. Der kan ligeledes være tale om både stående lån eller lån som løbende amortiseres.

Obligationen skal være likvid med daglig prisfastsættelse af en større markedsdeltager eller af JP Morgan.

Indekset rebalanceres på månedlig basis dvs. nye obligationer optages og eksisterende ekskluderes på baggrund af kriterierne for at indgå.

## AKTIE-COMPOSITE

### Afdeling Danmark

For afdeling Danske Aktier anvendes OMX Københavns Fondsbørs cappede Totalindeks (OMXCcap) som benchmark.

Københavns Fondsbørs Totalindeks (OMXC) viser kursudviklingen på alle danske børsnoterede selskabers aktier.

Indekset er afkastindeks, der klassificerer aktierne noteret på Københavns Fondsbørs i overensstemmelse med the Global Industry Classification Standard (GICS). GICS består pt. af 10 sektorer, 23 industrigrupper, 59 industrier og 122 sub-industrier.

Som markedskurs benyttes som udgangspunkt den seneste handelskurs. Findes denne ikke for den pågældende dag, anvendes den senest anvendte kurs fra den seneste opdatering af indekset.

Indekssammensætningen rebalanceres halvårligt. I perioderne mellem rebalancering er selskabernes fastlåst med undtagelse af justeringer for corporate actions, hvor eksisterende aktionærer har prioritet.

Det cappede indeks tager udgangspunkt i det fælleseuropæiske direktiv for investeringsforeninger, kaldet UCITS-direktivet. Investeringsforeninger er underlagt disse regler, som betyder, at f.eks. en almindelig investeringsforening, som hovedregel, ikke må have mere end 5% af sin formue placeret i et enkelt selskabs aktier. Der er dog mulighed for at gå op til 10%, hvis summen af selskaber, der vægter mellem 5 og 10%, ikke tilsammen vejer mere end 40%.

OMX Københavns Fondsbørs foretager på ugentlig basis, i praksis hver fredag, en kontrolberegning af vægtene i de cappede indeks og en evt. capning. Overskrider selskabsvægtene i indeksene UCITS reglernes (40-10-5% grænser), vil indekset blive (re)cappet/rebalanceret ellers fortsætter porteføljen uændret. Ved en recapning vil porteføljen blive capped efter en 36-9-4,5% grænse, dvs. kontrollen for overskridelse af selskaberbes vægte foregår på en højere værdi end den hvormed porteføljen cappes.

På OMX Københavns Fondsbørs følger det cappede indeks i alle forhold moderindekset og korrigeres derfor kun, hvis moderindekset korrigeres.

## Afdeling Norden

For afdeling Nordiske aktier anvendes VINX30 Index i DKK.

VINX30 Tradable Index består af de 30 mest likvide børsnoterede aktier i Norden. I indeksberegningen sigtes mod anvendelse af den fulde børsværdi for det enkelte selskab. Indeks vægtene beregnes derfor ud fra det enkelte selskabs totale antal udestående aktier. Rebalancering foregår på baggrund af beregninger gennemført i Euro, og finder sted på halvårlig basis, hvor ændringer implementeres den tredje fredag i juni og december. I perioden mellem datoerne for rebalancering holdes antallet af aktier for hvert indeksmedlem fast, dog undtaget kapitaljusteringer, der har udværende effekt for eksisterende aktionærer. VINX30 er et indeks, der ydermere kan handles direkte.

VINX30 Tradable Index er oprindeligt konstrueret for at tilgodese handel med derivater. Formålet har været at skabe et ultra-likvid aktieindeks, som gengiver et Nordisk investeringsunivers og som yderligere kan opnå at blive det foretrukne investeringsværktøj for alle typer af investorer, porteføljemanagers etc. på markedet. De underliggende aktier i indekset er alle ultra-likvide med gode muligheder for aktieudlån.

Anvendte kurser for selskaber i indekset er normalt lukkepriser eller sidste handelskurs<sup>2</sup>.

## Afdeling Europa

For afdeling Europæiske aktier anvendes S&P/Citigroup High Income Equity Index i DKK som benchmark.

Følgende kriterier ligger til grund for sammensætning af indekset:

- kandiderende aktier er initialt med i Broad Market Index (BMI), som består af mere end 8.000 selskaber, aktier fra emerging markets medtages ikke
- selskabet skal årligt have en udlodning, der overstiger 3%, rebalancering foretages én gang årligt
- en aktie skal have en fri tilgængelig markedskapital på mere end 100 mio. USD
- benchmark hedges månedligt til euro
- bruttoudlodninger fra selskaber indgår med 85%

## Afdeling Small Cap Europa

For afdeling Small Cap Europa anvendes Morgan Stanley Capital International Europe Small Cap Equity Index i DKK som benchmark.

---

<sup>2</sup> Danmark lukkepriser kl. 17.00, Finland sidste handelspris kl. 17.30, Norge sidste handelskurs kl. 16.00, Sverige lukkekurs kl. 17.30.

## Beskrivelse

MSCI Europe Small Cap Equity Index er et free-float market cap vægtet indeks, som er designet til at måle performance af small cap virksomheder i Europa. MSCI udvælger de mest likvide værdipapirer sammenlignet med deres markedskapitalisering og målsætning for indeks inklusive 40% af hele markedskapitaliseringen af det kvalificerede small cap univers indenfor hver industrigruppe, indenfor hvert land for at sikre en bred og fair fremstilling af økonomiske aktiviteter spredning universelt.

Konstruktion af MSCI Small Cap Equity Indices

3. MSCI definerer Small Cap Equity universet som alle børsnoterede værdipapirer i hvert land, som har en markedskapitalisering indenfor området USD 200 – 1.500 millioner.
4. Alle værdipapirer i Small Cap universet tildeles den industri, der bedst beskriver den økonomiske aktivitet baseret på Global Industry Classification Standard (GICS).
5. MSCI Small Cap Equity Indices udvælger 40% af hele markedskapitaliseringen af det kvalificerede small cap univers indenfor hver industri og hvert land.
6. Værdipapir udvælgelsesprocessen indenfor hver industri er baseret på nøjagtig analyse af:
  - 6.A. Markedskapitaliserings størrelse.
  - 6.B. Likviditets screening.
  - 6.C. Estimeret fri kapital af virksomheden og dens individuelle aktieklasser.
  - 6.D. Handlens varighed – minimum seks måneder.

## Konstruktion af MSCI Europe Small Cap Equity Index

MSCI Europe Small Cap Equity Index er et free-float market cap vægtet indeks, som består af følgende 16 small cap lande indeks: Østrig, Belgien, Danmark, Finland, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Irland, Italien, Holland, Norge, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz og England.

### Noter

Børsnoterede værdipapirer er baseret på den officielle ultimokurs fra respektive landes primære markedsplads

Valutakurserne er baseret på WM/Reuters Closing Spot Rates – 16.00 GMT.

Vekselkurser fra USD til DKK er baseret på Danmarks Nationalbanks officielle middelkurser

## Afdeling Global

For afdeling Globale aktier anvendes Morgan Stanley Capital International World Index (MSCI World) i DKK som benchmark.

Morgan Stanley Capital Internationals verdensindeks viser kursudviklingen for verdens mest likvide aktiemarkeder og opgøres i USD.

Principperne bag konstruktion af indekset følger følgende proces:

### 1. Konstruktion af MSCI indeks på landeniveau

De individuelle landeindeks i MSCI World konstrueres ved indledningsvis at identificere og beregne den totale børsværdi for alle lande. Herefter inddeles alle selskaber i de respektive lande i såkaldte industrigrupper.

Målsætningen for landeindeksene er at inkludere 60% af de enkelte industrigrupperes børsværdi. Dette sikrer, at det enkelte lands industrifordeling afspejles i børsindekset.

Følgende kriterier ligger bl.a. til grund for eksklusion af selskaber:

- aktier, hvor der findes signifikante investeringsbegrænsninger
- aktier, hvor der er begrænset adgang for alle interesserede investorer til at foretage investeringer i aktien
- aktier med lav likviditet
- eksklusion kan komme på tale, hvis det enkelte selskabs krydsejerskaber skønnes at være for store

### 2. Konstruktion af MSCI World Index

MSCI World Index konstrueres gennem aggregering af samtlige 23 landeindeks.

MSCI World Index er et kapitalvægtet afkastindeks (kurs multipliceret med antal udestående aktier), hvor det enkelte selskabs andel af totalindekset udgøres af den relative børsværdi på opgørelsestidspunktet.

Som markedskurs anvendes den officielle lukkekurs fra de respektive landes primære markedsplads alternativt sekundære markedsplads, såfremt omsætningen af den enkelte aktie er signifikant større på dette marked. Opgørelsen foretages i USD.

For omregning af valutakurser anvendes WM/Reuters Closing Spot Rates kl. 16.00 GMT. Omregning fra USD til DKK sker til Nationalbankens officielle valutakurs.

I indeksberegningen sigtes mod anvendelse af den fulde børsværdi for det enkelte selskab. Indeksvægtene beregnes derfor ud fra det enkelte selskabs totale antal udestående aktier – såvel noterede som unoterede – uanset krydsejerskab eller begrænsninger på køb af aktien i øvrigt.

Sammensætningen af indekset opdateres hver 18.-24. måned for at sikre afspejling af strukturelle markedsförändringer, herunder eksempelvis ændring i industrigrupperingen. Derudover rebalanceres indekset på daglig basis for at afspejle ændringer i antallet af udestående aktier, virksomhedsbegivenheder m.v. Således afspejler det relative forhold mellem selskaberne i indekset alene størrelsesforholdet målt i markedsværdi.

Udbetalt dividende for de enkelte selskaber i indekset geninvesteres ikke i MSCI World Index.

## Afdeling USA

For afdeling Alfred Berg USA anvendes Morgan Stanley Capital International USA Equity Index i DKK som indeks.

MSCI USA Equity Index er et free float justeret markedskapital vægtet indeks, som måler afkastet af virksomheder i USA. Indekset beskriver 85% af free float markedskapitalen og består af ca. 600 forskellige aktier.

Indekset er klassificeret i overensstemmelse med Global Industry Classification Standard (GIPS), og udvalgt i forhold til størrelse, likviditet og et minimum af free float aktier.

Der foretages rebalancering på indekset årligt på den sidste handelsdag i maj, og kvartalsvis på den sidste handelsdag i februar, august og november. MSCI US universet omfatter alle US aktier som er noteret på NYSE, AMEX og NASDAQ.

Vurderingen af en akties investeringsegnethed bestemmes ud fra fire kriterier:

- Likviditet, som måles ved niveauet af aktieprisen samt Annualized Traded Value Ratio (ATVR).
- Alle nye udstedelser af aktier i små selskaber, skal som minimum have været handlet i tre måneder.
- Aktiver med en Domestic Inclusion Factor (DIF) mindre end 0,15 er generelt ikke egnede til at indgå som aktiv i MSCI USA indekset. Tilsvarende gælder der, at selskabets DIF ikke må være mindre end 0,10.
- Alle aktiver skal have en free float-justeret aktiekapital på minimum 10% af selskabets samlede aktiekapital.

## Afdeling Rusland

For afdeling Rusland anvendes RTS CAP Index i DKK som benchmark.

RTS Index viser kursudviklingen på et udvalg af selskaber noteret på Russian Trading System, Stock Exchange. RTS Index er et kapitalvægtet afkastindeks, hvor den enkelte akties vægt baseres på markedsværdien (markedskursen multipliceret med antal udestående stemmeberettigede aktier) på opgørelsestidspunktet.

Selskaber, som indgår i indekset er udvalgt efter følgende retningslinjer:

- Selskabet er et af de 50 mest likvide beregnet ud fra markedssomsætning.
- Et selskab kan maksimalt veje 15% i indekset.
- Rebalancering af indekset sker 15 marts, 15. juni, 15. juli og 15. oktober på baggrund af tre foregående måneders data.

RTS CAP tager udgangspunkt i det fælleseuropæiske direktiv for investeringsforeninger, kaldet UCITS-direktivet. Investeringsforeninger er underlagt disse regler, som betyder, at f.eks. en almindelig investeringsforening, som hovedregel, ikke må have mere end 5% af sin formue placeret i et enkelt selskabs aktier. Der er dog mulighed for at gå op til 10%, hvis summen af selskaber, der vægter mellem 5 og 10%, ikke tilsammen vejer mere end 40%. Ud fra et ønske om, at det cappede indeks også skal levne mulighed for porteføljemanagerens beslutning om overvægtning bliver aktier med en vægt over 10% reduceret til 9% ved rebala-

lancering, og aktier der vejer over 5% må ikke sammenlagt overstige 40%. Såfremt de sammenlagt overstiger 40% reduceres deres vægt herefter til 4,5%, således at den samlede vægt er mindre end 40%. Rebalancering følger det oprindelige RTS indeks og foregår kvartalsvis.

Alle beregninger foregår i USD. Hvis et selskab opgiver priser i rubler, vil disse blive konverteret til USD i henhold til den officielle kurs fra The Central Bank of the Russian Federation, på den pågældende dag. Omregning fra USD til DKK sker til Nationalbankens officielle valutakurs.

## BILAG 5: FORSKEL MELLEM GIPS-BEREGNINGER OG ÅRSREGNSKABER

Sammenholdes de i GIPS-rapporten opførte afkast med de offentliggjorte afkast jf. årsregnskaberne, fremkommer der mindre forskelle. Det er i den forbindelse vigtigt at være opmærksom på forskellene i beregningsmetoderne og grundlaget for henholdsvis GIPS-rapporten og årsregnskabet.

### Forskelle i beregningsmetoderne

GIPS-afkastet er beregnet som et tidsvægtet afkast justeret for cash flows. Det periodiske afkast for et år er beregnet på basis af 12 måneders afkast. Afkastet i årsregnskabet er beregnet i henhold til Finanstilsynets anvisninger. Denne metode tager ikke højde for, hvornår i årets løb bevægelserne sker. Afkastet beregnes alene baseret på et årsgennemsnit for kapitalen i afdelingen.

### Forskelle i grundlaget

GIPS-afkastet er primært opgjort baseret på cash flowet i afdelingerne, mens årsregnskaberne indeholder flere ikke likvide poster. Denne forskel har kun periodeforskydningseffekt på de beregnede afkast.