

# Investeringsforeningen Alfred Berg



Halvårsrapport  
2010



# Indhold

Ledelsespåtegning	3
<b>Beretninger</b>	
Ledelsesberetning	4
Afdeling Danske Aktier	5
Afdeling Nordiske Aktier	5
Afdeling Rusland	6
Afdeling USA	6
Afdeling Small Cap Europa under solvent likvidation	7
Afdeling Europæiske Aktier	7
Afdeling Lange Danske Obligationer	8
Afdeling High Yield Obligationer	8
Afdeling Emerging Markets Obligationer	9
Afdeling Otium+ under afvikling	9
Afdeling PensionPlanner 2	10
Afdeling PensionPlanner 3	10
Afdeling PensionPlanner 4	11
Afdeling PensionPlanner 5	11
Afdeling PensionPlanner 6	12
Afdeling PensionPlanner 7	12
<b>Halvårsregnskab</b>	
Anvendt regnskabspraksis	13
Afdeling Danske Aktier	14
Afdeling Nordiske Aktier	15
Afdeling Rusland	16
Afdeling USA	17
Afdeling Small Cap Europa under solvent likvidation	18
Afdeling Europæiske Aktier	19
Afdeling Lange Danske Obligationer	20
Afdeling High Yield Obligationer	21
Afdeling Emerging Markets Obligationer	22
Afdeling Otium+ under afvikling	23
Afdeling PensionPlanner 2	24
Afdeling PensionPlanner 3	25
Afdeling PensionPlanner 4	26
Afdeling PensionPlanner 5	27
Afdeling PensionPlanner 6	28
Afdeling PensionPlanner 7	29

## Navne og adresser

### Foreningens adresse

Amaliegade 3  
1256 København K

Telefon: 3396 1000  
Telefax: 3396 1099

### Hjemmeside

[www.alfredberginvest.dk](http://www.alfredberginvest.dk)

### Revision

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartner-  
selskab  
Borups Allé 177  
2000 Frederiksberg

### Administration

Alfred Berg Administration A/S

### Investeringsrådgiver

Alfred Berg Fondsmæglerselskab A/S

### Depotselskab

J.P. Morgan Europe (UK),  
Copenhagen Branch

### Foreningens bestyrelse

Morten Riise-Knudsen  
Lars Andersen  
Niels Ulrik Heine

### Registreringsnumre

CVR NR: 18 22 62 43  
Finanstilsynet: 11.080

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapport for første halvår 2010 for Investeringsforeningen Alfred Berg Invest, herunder foreningens 17 afdelinger. Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Halvårsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

Halvårsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver og finansielle stilling pr. 30. juni samt resultat for første halvår 2010. Endvidere er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 25. august 2010

Bestyrelse:

Morten Riise-Knudsen

Lars Andersen

Niels Ulrik Heine

Direktion:

Alfred Berg Administration A/S

Thomas Einfeldt

# Ledelsesberetning for 1. halvår 2010

Oplysningerne i dette afsnit er relevante for alle afdelinger i foreningen

De finansielle markeder i første halvdel af 2010:

## Den globale økonomi holder dampen oppe

Det historiske kollaps i den finansielle sektor i 2008/09, der trak den globale økonomi ned i det sorteste hul siden 1930'erne, sætter stadig præg på den vestlige økonomiske konjunkturudvikling. Selv i dag, hvor alverdens centralbanker og regeringer har brugt ufattelige ressourcer på at stimulere udviklingen, snegler de vestlige økonomier sig af sted.

Den Internationale Valutafond IMF forventer således at Eurozonen i 2010 kun vil levere en vækst på 1%, mens USA vil vokse 3,3%. Udviklingslandene ventes derimod samlet at vokse med 6,8% ifølge IMF, først og fremmest drevet af Kina, der forventes at præstere en vækst på 10,5% i år.

## Det græske gældsproblem tynger Europa

Den svage udvikling i Europa skyldes frem for alt frygten for en regulær statsbankerot i Grækenland, som i maj 2010 førte til brutale rentestigninger på statsgælden i flere Euro-lande. Konsekvensen blev fornyet finansiell turbulens i form af stigende interbankrenter og dårlig likviditet – endnu en alvorlig trussel mod det finansielle system. I denne nervøse markedsstemning styrted aktiekursene i maj efter pæne stigninger i første kvartal.

Den 10. maj lancerede EU, IMF og Den europæiske Centralbank ECB derfor en historisk redningsplan med det formål at berolige markederne. Med en europæisk stabiliseringsfond på svimlende EUR 750mia (ca. 10% af Eurozonens BNP) er det lykkedes at stabilisere det vigtige interbankmarked og reducere renterne på gælden i de sydeuropæiske lande, kort sagt at lægge låg på markedernes uro. Fokus er således vendt tilbage til realøkonomiens momentum, dvs. spørgsmålet om de kraftige skattelettelser og de ultralave styreverter (stort set 0% i den vestlige verden) formår at skabe så meget efterspørgsel, at virksomhederne atter får mod på at ansætte nye medarbejdere. Og det ser faktisk lidt bedre ud i Europa nu – specielt i Tyskland, hvor den tyske eksport buldrer af sted. Det er med til styrke beskæftigelsen og nedbringe arbejdsløsheden, der nu næsten er tilbage på før-krise niveau.

Euro, den fælles europæiske valuta, faldt kraftigt i forhold til dollar i første halvår – dels som følge af gældskrisen i Europa, men i virkeligheden nok mest som følge af mistillid hos investorerne til "Euro-projektet", først og fremmest på grund af det faktum, at der ikke føres en håndfast koordineret finanspolitik i Eurozonen. Den faldende Euro er dog en fordel for specielt Tyskland, som har stor eksport til lande uden for Eurosamrådet.

## USA kæmper med at holde momentum...

I USA er der stadig ikke klare tegn på, at arbejdsmarkedet er ved at komme op i gear. Arbejdsløsheden ligger på 9,6%, mens beskæftigelsen dog er steget noget, primært i den offentlige sektor. Der er stadig store problemer på boligmarkedet, som efter en lang stabilisering på det seneste faktisk er blevet svækket igen. En smule opmuntring findes i erhvervstillidsindikatoren fra ISM, som stadig signalerer vækst. Men USA kæmper mod uret nu. I takt med at de økonomisk-politiske stimuli løber ud, er det essentielt at beskæftigelsen stiger for at undgå endnu en recession.

## ...mens Kina kæmper for at holde igen

Kina fortsætter de gode takter, og væksttallet fra Q2 viser en BNP-fremgang på hele 10,3% i kvartalet. Myndighederne i Kina er begyndt at stramme pengepolitikken ved at forhøje reservekravene til bankerne for at bremse udlånsvæksten. Samtidig har Kina igen åbnet for at lade valutaen styrke, dels for at bremse inflationen og dels (sandsynligvis) for at imødegå amerikansk politisk pres.

## Aktiemarkeder og rentemarkeder i 2010

De globale aktiemarkeder viste pæne kursstigninger over hele linjen i Q1 på baggrund af en stabil udvikling i økonomien, ro omkring de lave renter og gode regnskaber fra selskaberne. Det brede danske aktieindeks KaxCap steg eksempelvis omkring 15%, inden gældskrisen tog fat i maj, og i takt med at gældskrisen er klinget af, er markederne igen begyndt at stige. Danske aktier sluttede halvåret 5% højere end ved årets begyndelse, hvilket er væsentlig bedre end i USA og Tyskland. Årsagen hertil er primært Novo Nordisk, der har haft et forrygende år. Men over sommeren er den stærke markedsudvikling fortsat som følge af gode Q2-regnskaber.

I USA har centralbanken, FED, fastholdt den korte rente tæt på 0% siden december 2007 og foretaget historiske store opkøb af både stats- og boligobligationer. Også i Europa tog centralbanken, ECB, fat på opkøb af statsobligationer i Eurozonen i maj som følge af krisen. Signalet fra begge banker er, at den korte rente vil blive fastholdt på et minimum, sandsynligvis langt ind i 2011.

Samtidig er kerneinflationen faldet hen over året, hvilket sammen med en øget global opsparing har presset de længere renter ned over hele linjen. Den danske 10-årige rente nåede i slutningen af juni et rekordlavt niveau på 2,7%, omkring 1%-point under niveauet ved årets begyndelse. Det danske renteniveau er faldet relativt mere end i Tyskland på trods af gældskrisen, da Danmark har nydt godt af den relativt lave statsgæld, som har fået udenlandske investorer til at placere penge i Danmark under uroen i foråret.

## Risici og usikkerhedsfaktorer

Årsrapporten for 2009 indeholder en detaljeret beskrivelse af foreningens væsentligste risici. Der er ikke ændret væsentligt på foreningens risici siden da, hvorfor der henvises til årsrapportens beskrivelse. Der er ved aflæggelsen af halvårsregnskaberne ikke konstateret væsentlig usikkerhed ved indregning og måling, da hovedparten af værdipapirerne udgør børsnoterede værdipapirer på effektive markeder.

## Vores markedsforventninger

Investorerne leder med lys og lygte efter en økonomisk og finansiell retningsindikator. Vi vurderer imidlertid ikke, at det er muligt at finde en troværdig indikation for udviklingen i den globale økonomi. Den uundgåelige kommende neutralisering af centralbankernes og regeringernes enorme markedsinterventioner vil givetvis skabe stor volatilitet fremadrettet i alle aktivklasse.

De lave renter vil dog sikre en opadgående drift i risikobetonede aktivklasser, herunder aktier, de næste 6-12 måneder. Konkret ser vi et kurspotentiale på 8-10% i aktier i andet halvår i USA og Europa. Kreditobligationer ventes at levere stabile afkast på 6-8%, mens globale statsobligationer kan få det svært senere på året med mulige negative afkast for hele året til følge.

De store risici er selvfølgelig at arbejdsmarkedet og/eller boligmarkedet ikke korrigerer snart. En ny tillidskrise i banksektoren og geopolitisk uro med Nordkorea eller Iran kan forstyrre vores scenarie. Med de aktuelle minimale renter og fraværet af inflation vurderer vi dog risikoen for en ny stor nedtur som begrænset.

# Afdeling Danske Aktier

*Afdeling Danmark gav i første halvår 2010 et afkast på 3,89%, mens benchmark gav et afkast på 8,76%. Udviklingen i første halvår har dermed i det store og hele været på linie med vores forventninger om en kursstigning på mellem 15 og 25% for året som helhed.*

## Marked

Det danske aktiemarked har i løbet af første halvår været præget af en stigende optimisme på baggrund af en række positive makroøkonomiske nøgletal, både hjemme og i udlandet. Aktiemarkedet har dog også været præget af den økonomiske uro i Grækenland og de omkringliggende lande, hvilket har lagt en dæmper på investorernes risikovillighed.

Året startede med flotte kursstigninger, især drevet af positive nøgletal fra USA og Kina. Især klarede selskaber inden for medicin og medico samt rederierne sig godt, men usikkerheden om den græske økonomis bæredygtighed lagde hurtigt en dæmper på investeringslysten igen.

Flotte årsregnskaber og Q1-rapporter samt flere positive selskabsspecifikke nyheder fik dog vendt stemningen igen. Blandt andet Novo Nordisk og AP Møller-Mærsk rykkede betydeligt i denne periode, for Novo Nordisk' vedkommende på grund af meget positive salgstal for Victoza på det amerikanske marked og opjusterede forventninger til helåret. AP Møller-Mærsk nød godt af stigende containerrater og fragtmængder. Sammen med fortsat positive nøgletal for blandt andet beskæftigelsen i USA var der basis for solide stigninger på aktiemarkedet i det tidlige forår.

Mod slutningen af halvåret trak markedets bekymring for gælds-

problemet i Grækenland imidlertid aktiemarkedet ned. Det truende kollaps i Grækenland har skabt tvivl om andre Sydeuropæiske økonomiers bæredygtighed og har i det hele taget fået investorerne til at tvivle på den finansielle stabilitet i Europa og EU-samarbejdet. Derfor har mange investorer holdt igen med aktieinvesteringerne.

## Forvaltning og afkast

Afdelingens afkast i første halvår er lavere end benchmark. Dette skyldes primært vores overvægt i biotek-aktierne Neurosearch og Genmab, der har haft svagere forskningsresultater end ventet, ligesom der har været administrativ uro i selskaberne. Undervægten i Novo Nordisk har også bidraget negativt, da selskabet på trods af flere problemer fik godkendt diabetes-2 midlet Victoza i USA. Desuden har konkurrenterne skuffet med deres produkter, hvilket har givet Novo Nordisk den førende position på insulinmarkedet.

## Forventning

Afdeling Danske Aktier er imidlertid overvægtet i de sektorer og selskaber, hvor vi forventer den største vækst i den resterende del af 2010. Det gælder først og fremmest den industrielle sektor, hvor vi forudser, at en række forholdsvis lavt prissatte porteføljeselskaber vil kunne udnytte deres position som markedsledere til at øge deres vækst oven på finanskrisen, blandt andre cementgiganten FLSmidth og transportselskaberne DSV, D/S Torm og D/S Norden. Det er derfor sandsynligt, at porteføljen i andet halvår vil indhente afkastefterløbet i forhold til benchmark.

# Afdeling Nordiske Aktier

*Afdeling Nordiske Aktier gav i første halvår 2010 et afkast på 7,75%, mens benchmark gav et afkast på 9,58%. Udviklingen i første halvår har dermed i det store og hele været på linie med vores forventninger om en kursstigning på mellem 15 og 25% for året som helhed.*

## Marked

De nordiske aktiemarkeder har klaret sig relativt godt i første halvår af 2010. Med undtagelse af det norske marked viser indeksene i Norden positivt afkast.

I Norden har Danmark været hårdest ramt af finanskrisen, men på trods af det er det danske aktieindeks, der er steget mest i første halvår (16%). Denne stigning er især trukket af AP Møller-Mærsk og Novo Nordisk, der har det til fælles, at de stort set ikke er eksponeret mod den danske økonomi og samtidig har haft fordel af en stigende dollar.

Sverige har haft en god udvikling blandt de store industriselskaber. Lastbilproducenterne Scania og Volvo har begge mærket kraftig fremgang i efterspørgslen i første halvår. Også andre selskaber som Sandvik og Atlas Copco, der har stor eksponering mod Asien og Sydamerika, har leveret gode resultater og afkast i halvåret. Herudover har banksektoren klaret sig bedre i Sverige og Norden end resten af Europa, hvilket blandt andet skyldes den mindre eksponering mod de såkaldte PIIGS-lande (Portugal, Italien, Irland, Grækenland og Irland), der er særlig tynget af gældsproblemer.

I Finland har Nokias negative udvikling lagt en dæmper på indeksets fremgang. Selskabet er presset af konkurrenterne og har derfor mistet den dominerende markedsposition på flere markeder. Efter at have været den store taber i 2009 er den finske skovsektor

kommet stærkt tilbage. Omkostningsbesparelser og en stærkere dollar har hjulpet konkurrencesituation for de nordiske selskaber. Ligesom resten af Norden har selskaber med stor eksponering mod emerging markets, så som Wartsila og Konecranes, klaret sig bedre end selskaber med større fokus på hjemmemarkedet.

Det norske aktiemarked har haft et svagt halvår og er faldet med cirka 12%. Specielt olieserviceselskaberne og råvaresektoren har været hårdt ramt. Olieudslippet i USA har sat kraftigt pres på aktie-kurserne i de selskaber, der har relation til olie. Fiskesektoren viser fortsat gode resultater, hvor både pris og eksportvolumen på laks holder sig på rekordniveauer, som følge af fraværet af den chilenske lakseproduktion.

På tværs af de nordiske markeder er det den farmaceutiske sektor, der har gjort det bedst, anført af Novo Nordisk og Astra Zeneca. Transportsektoren har også gjort det godt, med AP Møller Mærsk og tankerselskabet Frontline i spidsen. De svageste sektorer har været stålselskaberne og olieserviceselskaberne.

## Forventning

De nordiske aktiemarkeder er godt eksponeret mod emerging markets og har i høj grad vist bedre marginer opnået gennem omkostningsbesparelser i 2010. Den lavere gæld og de sundere statsfinanser har hidtil skærmet os nogenlunde fra finanskrisen, mens de nordiske børser fortsat er relativt lavt prissat i forhold til de store børser rundt omkring i verden.

# Afdeling Rusland

Afdeling Rusland gav i første halvår 2010 et afkast på 9,80%, mens benchmark gav et afkast på 10,83%. Udviklingen i første halvår har dermed i det store og hele været på linie med vores forventninger om en kursstigning på mellem 15 og 20% for året som helhed.

## Marked

Ruslands økonomi er kommet stærkt igen i 2010. Sammenlignet med første del af forrige år voksede industriproduktionen med godt 10%, arbejdsløsheden faldt med omkring 2 %-point til 7,3%, og reallønnen steg med 4,4%. Samtidig faldt inflationen til under 6%, mens forbruget voksede ca. 3%.

Men på trods af disse positive tendenser faldt det russiske aktiemarked med 4,4% (i lokal valuta) i løbet af halvåret, fordi markedet fokuserede på den græske gældskrise.

## Forvaltning og afkast

Afdeling Ruslands portefølje var i perioden først og fremmest aktivt eksponeret i tre sektorer; råvarer, telekommunikation og energi. Vi har overvægtet i den russiske råvaresektor, som først og fremmest omfatter metaller og minedrift. Sektoren har historisk haft høj lønsomhed på grund af lave lokale energipriser og er endvidere attraktiv på grund af en stabil høj råvareefterspørgsel fra Asien, der derfor lægger en langsigtet bund under det russiske råvaremarked.

Vi har også haft overvægt i telekommunikationssektoren gennem hele 2010, fordi vi forventer at det stadig stærkere opsving i forbrugsefterspørgslen vil også vil smitte af på efterspørgslen efter både mobil og fastnetbaseret bredbånd.

# Afdeling USA

Afdeling USA gav i første halvår 2010 et afkast på 5,45%, mens benchmark gav et afkast på 8,29%. Udviklingen i første halvår har dermed i det store og hele været på linie med vores forventninger om en kursstigning på mellem 10 og 15% for året som helhed.

## Marked

Det amerikanske aktiemarked var i første halvdel af 2010 drevet af både optimisme og frygt. Optimismen blev næret af virksomhedernes meget positive Q4- og Q1-rapporter, der generelt viste betydelig fremgang på både top- og bundlinje. I gennemsnit rapporterede S&P 500-selskaberne, ekskl. finans, en resultatfremgang i fjerde kvartal 2009 på 47% i forhold til det tilsvarende kvartal et år tidligere. Investorerne fandt yderligere opmuntring i Q1-rapporterne, der melder om betydelig topinjevækst efter tre blodfattede kvartaler. Denne fremgang understøttes af pæne og positive makrodata, ikke mindst for beskæftigelse og forbrug.

Men investorerne havde også meget at bekymre sig om, navnlig eksterne forhold, som ligger uden for direkte amerikansk økonomisk/politisk kontrol. Først og fremmest gældskrisen i Europa, men også den kinesiske opstramning af den hjemlige likviditetsforsyning og udsigten til forestående opstramninger af de offentlige finanser i Europa (og i USA for den sags skyld). Disse bekymringer har næret en frygt for, at det økonomiske opsving er ved at miste kraften.

De amerikanske aktier afsluttede dog halvåret med kursstigninger i lokal valuta på 8,3%.

## Forvaltning og afkast

Afdeling USA har gennem hele 2010 haft omkring 20% af formuen placeret i IT-sektoren, mens yderligere ca. 35% er investeret i henholdsvis finans, forbrug og energi. Tre af de fem største enkeltposi-

Til gengæld har vi undervægtet forsyningsselskaberne, først og fremmest fordi vi mener, at elprissliberaliseringen, som var en vækstfaktor i 2009 og begyndelsen af 2010, nu er fuldt indregnet i prissætningen. Hertil kommer, at de fleste af forsyningsselskaberne står over for store investeringer i fornyelse af deres anlæg og derfor kan få svært ved at generere cash flow til investorerne i de kommende år. Energisektoren er derfor efter vores vurdering ikke den bedste investeringsmulighed lige nu.

Afdeling Rusland realiserede et afkast på 9,8% i halvåret, mens benchmark viser et afkast på 10,8%. Merafkastet bæres primært af stærke afkast i industriselskaberne (blandt andet Globaltrans, et jernbanefragnetselskab) og konsumentvareselskaber (blandt andet Magnit, som er en detailkæde).

## Forventning

Vi forudser, at det økonomiske opsving i Rusland vil stimulere kursudviklingen på aktiemarkedet. Rusland er stærkt positioneret som leverandør af energi og råvarer til Kina og det øvrige Asien og vil dermed kunne få stor glæde af den asiatiske fremgang. Oven på faldende renter, stigende forbrugertillid og indtægtsstigninger ser udviklingen i det russiske privatforbrug også lovende ud. Vi fastholder derfor vores eksponering mod energi- og råvareproducenter samt industri- og konsumentorienterede selskaber og forventer et pænt positivt afkast i resten af 2010.

tioner var IT-selskaber; Apple (4,3%), Hewlett-Packard Corporation (3,4%) og Oracle Corporation (3,2%). Energiselskabet Exxon Mobil Corp. udgjorde 4% af porteføljen, mens forbrugsaktierne Philip Morris International og Pepsico begge udgjorde 3,1%.

## Forventning

Vi forventer stadig, at det amerikanske aktiemarked takket være en vist fortsat momentum i økonomien vil kunne udvikle sig positivt. Vi forventer i andet halvår en kursudvikling på linje med de nordeuropæiske aktiemarkeder.

# Afdeling Small Cap Europa under solvent likvidation

Som led i afdeling Small Cap Europas solvente likvidation, har afdelingen afhændet sine aktiepositioner i løbet af første halvår 2010.

## Afdeling Europæiske Aktier

*Afdeling Europæiske Aktier gav i første halvår 2010 et afkast på -5,41%, mens benchmark gav et afkast på -3,31%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke kunnet leve op til vores forventninger om en kursstigning på mellem 10 og 15% for året som helhed.*

### Marked

De europæiske aktiemarkeder er tydeligt splittet i et svagt Sydeuropa og et stærkt Nordeuropa. De fleste markeder i Nordeuropa har klaret sig fint med positive afkast som følge af stærke resultatrapporter fra især de selskaber, der har haft en konkurrencefordel af den svage Euro.

Til gengæld har de sydeuropæiske markeder, Spanien, Portugal, Italien og Grækenland, bevæget sig kraftigt nedad på grund af investorenes bekymring for de offentlige budgetter og gældsudviklingen. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken, og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

### Forvaltning og afkast

I første kvartal var det vores investering i Nokia, der leverede det største afkastbidrag. Aktien steg i løbet af kvartalet med 29% efter offentliggørelsen af et resultat, der langt oversteg forventningerne om, at Nokia er i stand til at sætte sig på en stor del af markedet for 'smartphones' i lav- og mellemprisegmentet. Industriselskaberne Philips og Siemens bidrog også væsentligt til porteføljens afkast i første kvartal.

Til gengæld trak investeringer i først og fremmest det hollandske entreprenørselskab BAM afkastet ned i første kvartal efter betydelige nedskrivninger af aktivmassen. Det britiske forsikringselskab Prudential var også tabsgivende i første kvartal efter selskabets bud på den asiatiske del af AIG. Selvom denne akquisition på længere sigt sagtens kan blive værdiskabende for Prudential, vil transaktionen "udvande" de eksisterende aktionærer på kort sigt.

I andet kvartal gav porteføljens undervægt i det britiske olieselskab BP det største positive enkeltbidrag til porteføljens performance i forhold til benchmark. Porteføljen var også undervægtet i sydeuropæiske banker, der også er faldet betydeligt. Til gengæld bidrog vores position i Nokia nu negativt til performance efter to profit warnings i andet kvartal.

### Forventning

Udsigterne for byggeri og byggematerialer, papir, kemikalier og forsyningselskaber er fortsat mørke, og afdeling Europa er derfor undervægtet i disse sektorer. Vi har til gengæld overvægtet visse dele af olieindustrien samt i IT-sektoren. På grund af de blandede udsigter for den finansielle sektor har vi valgt en neutral position i bankaktierne. Vi forventer et moderat positivt afkast i afdeling Europa i den resterede del af 2010.

# Afdeling Lange Danske Obligationer

*Afdeling Danske Obligationer realiserede i første halvår af 2010 et afkast på 4,51%, mens benchmarkafkastet blev 8,01%. Afdelingens afkast er dermed på linie med vores forventninger om et årsafkast på mellem 5 og 7%.*

## Marked

Det alt overskyggende tema på obligationsmarkedet i første halvår har været gældsproblemerne i Sydeuropa og i særdeleshed Grækenland, hvor et galopperende budgetunderskud fik markedet til at frygte, at Grækenland ikke vil være i stand til at servicere gælden. Gældskrisen fik investorerne til at søge i sikker havn, hvorfor renterne faldt i lande som Tyskland, Frankrig og Danmark. Desuden har de globale tillidsindikatorer fra erhvervslivet (PMI-indeks) været faldene, hvilket har været med til at forstærke rentefaldet på grund af frygt for en hård økonomisk opbremsning i andet halvår.

Gældskrisen og frygt for global afmatning fik den 10-årige danske rente til at falde 1 %-point i første halvår, og den 10-årige rente sluttede i 2,7%. De korte danske renter, der allerede befandt sig på rekordlave niveauer ved årets begyndelse, faldt yderligere med ca. 1 %-point til omkring 0,67% (2-årig stat) i løbet af halvåret, fordi en øget kapitalindstrømning styrkede kronen og gav Nationalbanken plads til selvstændige rentenedsættelser. Desuden betyder gældskrisen, at markedet ikke venter renteforhøjelser fra ECB før sommeren 2011. Konverterbare realkreditobligationer har generelt givet et merafkast i forhold til statsobligationer, da de er blevet en mangelvare på grund af boligejernes omlægning til flexlån og en høj flexlånsandel i nyudstedelserne. Desuden sikrer den høje kreditværdighed af dansk realkredit, at konverterbare

realkreditpapirer handles som en slags pseudo-statsobligationer. Den høje kreditværdighed samt en attraktiv merrente har også gjort, at flexobligationer har givet et højere afkast end tilsvarende statsobligationer i 1. halvår.

## Forvaltning og afkast

Afdelingens portefølje havde høj varighed og en høj andel af realkreditobligationer ved årets begyndelse, hvilket styrkede både afkast og performance. Frygten for en statsbankerot i Grækenland syntes overdrevet og økonomiens vækstpotentiale derfor stadig intakt, hvorfor varigheden blev reduceret i februar. Med et faldende renteniveau resulterede dette i, at porteføljens afkast i første kvartal blev 2,99% mod et benchmarkafkast på 3,18%. Varigheden blev yderligere reduceret i andet kvartal, da det globale vækstmomentum stadig var positivt, og markedet forventede, at gældskrisen fandt en fornuftig løsning. Med yderligere rentefald medførte den lavere varighed et yderligere performancetab til markedet i andet kvartal. Resultatet for hele første halvår er et relativt højt porteføljeafkast på 4,51%, der dog overgås af et benchmarkafkast på hele 8,01%.

## Forventning

Vi forventer ikke, at den globale økonomi falder tilbage i recession, og vi vurderer, at markedet har overreageret med hensyn til gældskrisen i Sydeuropa. Det er derfor sandsynligt, at renterne kan stige på kort sigt. Vi forventer dog samtidig, at især de lange renter vil falde senere på året på grund af vækstafmatning og lav inflation. Porteføljen forventes samlet at realisere et afkast for hele året på 5-7%.

# Afdeling High Yield Obligationer

*Afdeling High Yield Obligationer gav i første halvår 2010 et afkast på 3,32%, mens benchmark gav et afkast på 4,95%. Udviklingen i første halvår har dermed i det store og hele været på linie med vores forventninger om et afkast en smule under benchmark i 2010, da afdelingen ikke er eksponeret mod de lavest ratede kreditsegmenter, der har set de største kursstigninger i halvåret.*

## Marked

Efter en optimistisk indledning på 2010 fulgte investorerne på de globale markeder for virksomhedsobligationer den generelle afmatning på de finansielle markeder, der var drevet af bekymring for de mulige følgevirkninger af Kinas beslutning om at stramme den indenlandske likviditet, nye reguleringsinitiativer i den finansielle sektor i USA og naturligvis den græske gældskrise.

Rentespreadet på virksomhedsobligationer blev udvidet en del som følge af den nervøse stemning blandt investorerne, men dog atter indsnævret i takt med, at markedet følte sig beroliget af FED's, den amerikanske centralbanks, indikation af en fortsættelse af den ekspansive penge- og kreditpolitik. Det hjalp selvfølgelig også betydeligt, at investorerne kunne øjne en løsning på den græske gældskrise. Derfor er investorernes risikovillighed gradvist blevet større imod halvårets slutning.

## Forvaltning og afkast

Afdeling High Yield Obligationers største sektor eksponering er telekommunikation, som fylder omkring 22% af porteføljen. Herefter følger cykliske forbrugsvarer (ca. 15%) og non-cykliske forbrugsvarer (ca. 13%). De 10 største enkeltinvesteringer udgjorde i alt ca. 14% af formuen ved halvårets slutning.

## Forventning

Vi forventer en fortsat normalisering (indsnævring) af rentespændene i andet halvår af 2010, hvilket vi skønner vil kunne omsættes i et afkast i afdeling High Yield Obligationer på mellem 2% og 5% i resten 2010.

# Afdeling Emerging Markets Obligationer

*Afdeling Emerging Markets Obligationer gav i første halvår 2010 et afkast på 6,67%, mens benchmark gav et afkast på 5,42%. Udviklingen i første halvår har dermed mere end levet op til vores forventninger om et afkast på linie med benchmark.*

## Marked

Det globale marked for højtforrentede obligationer havde et om-tumlet første halvår. En yderst positiv stemning blandt investorerne ved årets begyndelse blev hurtigt afløst af bekymring for de mulige følgevirkninger af Kinas beslutning om at stramme likviditeten, nye reguleringsinitiativer i den finansielle sektor i USA og naturligvis den græske gældskrise.

Markedet vendte dog tilbage til en mere neutral holdning, efter at FED, den amerikanske centralbank, havde indikeret en fortsættelse af den ekspansive penge- og kreditpolitik, samt at en løsning på det græske problem var i sigte.

Men usikkerheden i markedet er dog fortsat betydelig. Er det græske gældsproblem virkelig under control? Vil gældsproblemet sprede sig til andre europæiske lande? Vil Kina af frygt for en spekulativ boble i ejendomsmarkedet træde for hårdt på bremsen? Er det amerikanske konjunkturopsving ved at gå i stå? Vil forsøget på at tæmme de offentlige underskud bremse væksten yderligere? Disse spørgsmål vil holde markedsvolatiliteten på et højt niveau i den kommende tid.

## Forvaltning og afkast

Porteføljen har en betydelig overvægt i udstedelser fra velkonsoliderede olie- og gasproducenter, fordi vi vurderer, at disse selskaber har en sund og profitabel drift ved den aktuelle oliepris i niveauet

70 USD pr. tønde. Vi har til gengæld undervægtet udstedere fra Central- og Østeuropa på grund af risikoen for, at gældskrisen i Sydeuropa spreder sig til andre svagt konsoliderede lande.

Endelig har vi overvægtet obligationer fra virksomheder og statslignende udstedere over statspapirer, fordi vi vurderer, at der er potentiale for et merafkast i takt med, at spreadet på disse segmenter normaliseres i forhold til statsobligationerne.

I første halvår af 2010 kan størstedelene af porteføljens afkast tilskrives vores investeringer i Ukraine (både stats- og virksomhedsobligationer), Indonesien, Kazakhstan og Qatar. Vores beslutning om at overvægte argentinske virksomhedsobligationer har også givet et stærkt afkastbidrag. Til gengæld har investeringen i Venezuelanske obligationer skuffet.

## Forventning

Vi forventer en fortsat normalisering (indsnævring) af rentespændene i andet halvår af 2010, hvilket vi skønner vil kunne omsættes til et afkast i afdeling Emerging Markets Obligationer på mellem 3,5% og 4,5% i resten 2010.

# Afdeling Otium+ under afvikling

*Afdeling Otium+ gav i første halvår 2010 et afkast på -2,85%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke kunnet leve op til vores forventninger om en vækst på mellem 6 og 10% for året som helhed.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

Afdelingen har fastholdt den overordnede aktivfordeling i rapporteringsperioden.

## Afdeling PensionPlanner 2

*Afdeling PensionPlanner 2 gav i første halvår 2010 et afkast på -2,34%, mens benchmark gav et afkast på 1,21%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke levet op til vores forventninger.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt

andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

Afdelingens investeringer i højtforrentede obligationer bidrog negativt til afkastet. Disse obligationspositioner er imidlertid øget på attraktive kursniveauer, hvilket forventes at skabe grundlag for et forbedret afkast i renten af 2010.

## Afdeling PensionPlanner 3

*Afdeling PensionPlanner 3 gav i første halvår 2010 et afkast på -2,95%, mens benchmark gav et afkast på -0,87%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke levet op til vores forventninger.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

Afdelingens investeringer i højtforrentede obligationer bidrog negativt til afkastet. Disse obligationspositioner er imidlertid øget på attraktive kursniveauer, hvilket forventes at skabe grundlag for et forbedret afkast i renten af 2010.

## Afdeling PensionPlanner 4

*Afdeling PensionPlanner 4 gav i første halvår 2010 et afkast på -4,67%, mens benchmark gav et afkast på -7,56%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke levet op til vores forventninger.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt

andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

## Afdeling PensionPlanner 5

*Afdeling PensionPlanner 5 gav i første halvår 2010 et afkast på -2,66%, mens benchmark gav et afkast på 0,22%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke levet op til vores forventninger.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

## Afdeling PensionPlanner 6

*Afdeling PensionPlanner 6 gav i første halvår 2010 et afkast på -3,75%, mens benchmark gav et afkast på -3,38%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke levet op til vores forventninger.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt

andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

## Afdeling PensionPlanner 7

*Afdeling PensionPlanner 7 gav i første halvår 2010 et afkast på 4,56%, mens benchmark gav et afkast på -7,56%. Udviklingen i første halvår har dermed indtil videre ikke levet op til vores forventninger.*

Den globale økonomi fastholdt den positive udvikling i første halvår af 2010, men ikke i det tempo man kunne forvente ovenpå en alvorlig recession. Navnlig i Europa er vækstmomentum aftaget, hvilket tydeligt kan aflæses i de økonomiske nøgletal.

Gældskrisen i Grækenland dominerede det finansielle billede i en stor del af perioden. På trods af den rundhåndede hjælpepakke fra IMF, EU og individuelle medlemslande på 750 milliarder EUR, stikker frygten for en spredning af gældsproblemerne til andre lande stadig dybt hos investorerne. Hertil kommer de stadig ubesvarede spørgsmål om realismen i de konkrete betingelser, som er knyttet til hjælpepakken og om Grækenlands (og andre sydeuropæiske lands) reelle solvens.

Gældskrise, nationale hjælpepakker og den fælleseuropæiske gigantpakke har allerede ført – og vil føre – til betydelige stramninger af de offentlige budgetter overalt i Europa for at dæmme op for den offentlige gældsopbygning. Stemningen blandt investorerne har derfor svinget mellem frygt for en ny international økonomisk opbremsning i kølvandet på de kommende finanspolitiske stramninger og optimisme i takt med virksomhedernes rapporter om stadig forbedringer af indtjeningen.

Den trykkede stemning er blandt andet kommet til udtryk ved en betydelig udvidelse af rentespreadet i de mest gældstyngede europæiske lande i takt med, at investorerne har søgt mod blandt andet tyske statsobligationer, som til gengæld oplevede et rentefald på næsten 1 procent point i løbet af første halvår 2010.

Investorusikkerhed har samtidig ført til en udvidelse af rentespreadet på virksomhedsobligationer, omend kurseffekten naturligvis blev delvis kompenseret af det generelt faldende renteniveau.

Afdelingens investeringer i højtforrentede obligationer bidrog negativt til afkastet. Disse obligationspositioner er imidlertid øget på attraktive kursniveauer, hvilket forventes at skabe grundlag for et forbedret afkast i resten af 2010.

# Anvendt Regnskabspraksis

## Halvårsrapporten

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Finanstilsynets Bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til den senest aflagte årsrapport. De vigtigste områder er angivet nedenfor.

## Resultatopgørelsen

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsperioden, bortset fra udbytte som først indtægtsføres, når udbyttet modtages. Modtagne brutto-udbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

## Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster/-tab. De realiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsperioden og kursværdien primo regnskabsperioden henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsperioden.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen. Handelsomkostningerne er opgjort i overensstemmelse med anbefalinger fra IFR.

## Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til deres højeste formueværdi i hver af afdelingerne indenfor regnskabsåret, jf. vedtægternes §22.

## Balancen

Børsnoterede værdipapirer er optaget til børskurs ultimo regnskabsperioden. Dog optages udtrukne obligationer til kurs 100. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakursen ultimo regnskabsperioden. Ved køb eller salg af værdipapirer indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet. Værdien af sådanne poster er opført under betegnelsen mellemværende vedrørende handelsafvikling.

Under aktiver indgår værdien af emissioner og solgte værdipapirer, mens der under passiver indgår værdien af indløsninger og købte værdipapirer.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, værdiansættes til beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi er opført under aktiver, mens afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi er opført under passiver.

## Beholdningsspecifikationer

En specifikation af afdelingernes værdipapirer kan rekvireres ved henvendelse til foreningens administrationsselskab

## Nøgletal - definitioner

### Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue/cirkulerende andele ultimo året.

### Afkast i procent

$$\frac{((\text{Indre værdi ultimo perioden} + \text{geninvesteret udlodning}) / (\text{Indre værdi primo perioden} - 1) \times 100)}{\text{Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: udlodning} \times \text{indre værdi ultimo perioden} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

### Omkostningsprocenten

$$\frac{\text{Periodens administrationsomkostninger} / \text{medlemmernes gennemsnitlige formue}}{\text{Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsperioden}} \times 100$$

### Standardafvigelse/volatilitet

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

### Sharpe Ratio

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler et investerings-afkast i forhold til dens risiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

# Afdeling Danske Aktier

## Afdelingens profil

Afdeling Danske Aktier investerer i danske aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til OMXCCAP.

Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs-, indtjenings- samt cashflow vækst og hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på fundamental in-house industri- og selskabsanalyse. Porteføljens investeringer er genstand for kontinuerlig aktiv overvågning. Porteføljens sammensætningen har et bottom-up udgangspunkt, dog under løbende påvirkning af makroøkonomiske forventninger, der har en afgørende indflydelse på den valgte sektorsammensætning. Porteføljens sammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	OMXCCAP
Medlemsformue	79.137 t.kr.
Indre værdi	163,38 DKK
Cirkulerende mængde	484.363 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	-0,11
Standardafvigelse (% p.a.)	21,14

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

FLS Industries B.	9,5
Danske Bank	8,5
Vestas Wind Systems	8,1
A.P. Møller - Mærsk A	5,5
Topsil Semiconductor Materials	5,0
Danisco	4,7
GN Store Nord	4,4
D/S Norden	4,4
DSV	4,4
D/S Torm	4,4

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	42,3
Finans	19,4
Medicinal	16,4
Konsumtvarer	8,5
Informationsteknologi	5,1
Energi	4,4
Materialer	2,2
Øvrige incl. kontant	1,8
	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	816	1.184
Kursgevinster og -tab	6.328	10.734
Administrationsomkostninger	-881	-886
Resultat før skat	6.263	11.032
Skat	0	16
Halvårets nettoresultat	6.263	11.016

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	1.231	2.265
1. Kapitalandele	77.770	130.485
Andre aktiver	286	65
Aktiver i alt	79.288	132.815
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	79.137	132.626
Anden gæld	151	189
Passiver i alt	79.288	132.815

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,44%	98,29%
Øvrige finansielle instrumenter	1,56%	1,71%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	6.263	11.016	35.630
Medlemmernes formue (t.kr.)	79.137	120.359	132.626
Cirkulerende andele (stk.)	484.363	931.403	843.286
Indre værdi	163,38	129,22	157,27
Afkast (pct.)	3,89	14,05	38,80
Benchmarkafkast (pct.)	8,76	16,57	38,60
Omkostningspct.	0,78	0,79	1,51
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	-0,11	-0,04	0,08
Standardafvigelse (pct.)	21,14	19,95	20,66

\*) Er beregnet på 60 mdrs. udvikling.

# Afdeling Nordiske Aktier

## Afdelingens profil

Afdeling Nordiske Aktier investerer i nordiske børsnoterede aktier med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Alfred Berg Nordic Portfolio Index.

Afdelingen investerer i kvalitetsselskaber, der kan levere salgs-, indtjenings- samt cashflow vækst, hvor det fremtidige potentiale ikke er fuldt inddiskonteret i den aktuelle aktiekurs. Investeringerne er baseret på fundamental in-house industri- og selskabsanalyse. Porteføljens investeringer 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 sektorsammensætning. Porteføljesammensætningen sker under hensyntagen til en kontrolleret risikostyring, således at merafkastpotentialet står mål med porteføljens risiko.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	VINX30
Medlemsformue	29.896 t.kr.
Indre værdi	66,43 DKK
Cirkulerende mængde	450.013 stk.
Startdato	18-05-00
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	0,00
Standardafvigelse (% p.a.)	22,18

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Astra Zeneca	5,3
Hennes & Mauritz B	4,5
Novo Nordisk B (107.4872m)	4,5
PA resources AB	4,2
Unibet Group PLC-SDR	3,9
Danske Bank	3,6
Nokia OYJ	3,5
Securitas	3,3
Danisco	3,2
GN Store Nord	3,1

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Industri	16,9
Medicinal	16,3
Informationsteknologi	13,5
Energi	12,9
Forbrugsgoder	10,7
Konsumtvarer	10,6
Finans	8,8
Telekommunikation	4,2
Materialer	1,1
Øvrige incl. kontant	4,9
	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	982	721
Kursgevinster og -tab	1.581	3.513
Administrationsomkostninger	-287	-225
Resultat før skat	2.276	4.009
Skat	112	95
Halvårets nettoresultat	2.164	3.914

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09	
<b>AKTIVER</b>			
1. Likvide midler	1.338	955	
1. Kapitalandele	28.416	27.235	
Andre aktiver	2.423	37	
Aktiver i alt	32.178	28.227	
<b>PASSIVER</b>			
Medlemmernes formue	29.896	28.173	
Anden gæld	2.282	54	
Passiver i alt	32.178	28.227	

2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,50%	96,61%
Øvrige finansielle instrumenter	4,50%	3,39%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	2.164	3.914	9.751
Medlemmernes formue (t.kr.)	29.896	21.951	28.173
Cirkulerende andele (stk.)	450.013	450.013	457.013
Indre værdi	66,43	48,78	61,65
Afkast (pct.)	7,75	18,88	50,24
Benchmarkafkast (pct.)	9,58	20,96	50,90
Omkostningspct.	0,93	0,99	1,89

Nøgletal for risiko\*)

Sharpe ratio	0,00	-0,11	0,03
Standardafvigelse	22,18	21,54	21,89

\*) Er beregnet på 60 mdr. udvikling.

# Afdeling Rusland

## Afdelingens profil

Afdeling Rusland investerer i depotbeviser (ADRs) på russiske aktier, børsnoterede russiske aktier, russiske aktier, der er genstand for regelmæssig handel på et reguleret marked, som er tilgængeligt for offentligheden, samt i likvide midler i accessorisk omfang. Afdelingens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

En stor del af analysearbejdet består i at vurdere makrofaktorens påvirkning af forskellige sektorer og brancher i Rusland, fordi det russiske marked i høj grad påvirkes af landets politiske og økonomiske udvikling. Parallelt med makroanalysen foretages løbende selskabsanalyser, med det formål at afdække undervurderede selskaber indenfor de enkelte brancher.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	RTS Alfred Berg (DKK)
Medlemsformue	553.071 t.kr.
Indre værdi	124,41 DKK
Cirkulerende mængde	4.445.424 stk.
Startdato	09-12-97
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	0,32
Standardafvigelse (% p.a.)	34,48

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Sberbank GDR (EUR)	8,9
Mobile Telesystems ADR	7,9
Norilsk Nickel ADR	7,0
Novatek GDR	6,7
Rosneft Oil Co-GDR	6,3
Polyus Gold-Adr	5,0
Lukoil Spons. ADR	4,8
Globaltra-Spons-GDR	4,1
Tatneft GDR	3,9
Gazprom Oao ADR	3,7

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Energi	33,6
Materialer	30,0
Telekommunikation	12,6
Finans	10,8
Industri	4,1
Forbrugsgoder	2,3
Råvarer	2,0
Konsumtvarer	1,5
Øvrige incl. kontant	3,2
	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	3.192	3.016
Kursgevinster og -tab	49.294	121.499
Administrationsomkostninger	-6.871	-3.729
Resultat før skat	45.616	120.786
Skat	166	256
Halvårets nettoresultat	45.449	120.530

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	18.256	5.872
1. Kapitalandele	535.323	472.019
Andre aktiver	6.046	1.838
Aktiver i alt	559.626	479.729
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	553.071	478.673
Anden gæld	6.555	1.056
Passiver i alt	559.626	479.729

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,46%	98,53%
Øvrige finansielle instrumenter	3,54%	1,47%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	45.449	120.530	251.038
Medlemmernes formue (t.kr.)	553.071	346.032	478.673
Cirkulerende andele (stk.)	4.445.424	4.203.408	4.224.508
Indre værdi	124,41	82,32	113,31
Afkast (pct.)	9,80	54,91	113,23
Benchmarkafkast (pct.)	10,83	74,13	142,80
Omkostningspct.	1,23	1,31	2,52
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	0,32	0,11	0,38
Standardafvigelse	34,48	35,18	34,73

\*) Er beregnet på 60 mdr. udvikling.

# Afdeling USA

## Afdelingens profil

Afdeling USA fokuserer på at skabe et langsigtet afkast med udgangspunkt i investeringer i særligt likvide aktier. 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. Der udvælges omkring 35-40 selskaber med overbevisende performance, som repræsenterer de bedste investeringsideer fra vores porteføljeforvaltere.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	MSCI USA (DKK)
Medlemsformue	17.420 t.kr.
Indre værdi	75,09 DKK
Cirkulerende mængde	231.974 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	-0,41
Standardafvigelse (% p.a.)	15,26

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Apple Inc	4,3
Exxon Mobil Corp.	4,0
Hewlett-Packard Co	3,4
Oracle Corporation	3,2
Philip Morris International	3,1
Pepsico Inc.	3,1
Pfizer	3,1
JP Morgan Chase Company	3,0
AT T Inc	3,0
Tyco International	2,5

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Informationsteknologi	20,5
Finans	14,6
Konsumtvarer	11,3
Energi	11,2
Forbrugsgoder	10,7
Industri	10,5
Medicinal	10,0
Telekommunikation	3,0
Materialer	2,8
Bioteknologi og medicin	2,7
Forsyning	1,6
Øvrige incl. kontant	1,1
	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	184	419
Kursgevinster og -tab	2.285	796
Administrationsomkostninger	-216	-265
Resultat før skat	2.254	950
Skat	34	57
Halvårets nettoresultat	2.220	893

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	201	361
1. Kapitalandele	17.226	32.790
Andre aktiver	23	319
Aktiver i alt	17.450	33.470
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	17.420	32.976
Anden gæld	30	494
Passiver i alt	17.450	33.470

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,85%	98,91%
Øvrige finansielle instrumenter	1,15%	1,09%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	2.220	893	5.329
Medlemmernes formue (t.kr.)	17.420	28.643	32.976
Cirkulerende andele (stk.)	231.974	464.410	463.088
Indre værdi	75,09	61,68	71,21
Afkast (pct.)	5,45	4,26	20,37
Benchmarkafkast (pct.)	8,29	1,51	20,30
Omkostningspct.	1,01	0,87	1,80
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	-0,41	-0,63	-0,36
Standardafvigelse	15,26	14,17	14,86

\*) Er beregnet på 60 mdrs. udvikling.

# Afdeling Small Cap Europa under solvent likvidation

## Afdelingens profil

Afdeling Small Cap Europa investerer i mindre og mellemstore europæiske virksomheder. Investeringsstrategien er primært baseret på stock picking, der bygger på fundamentalanalyse med fokus på blandt andet virksomhedernes finansielle styrke, konkurrencemæssige position, rentabilitet, vækstpotentiale og ledelseskvalitet.

Small cap-selskaberne nyder ikke samme store analysedækning som større selskaber, hvilket giver mulighed for at udnytte et mindre effektivt marked gennem egne fundamentalanalyser og virksomhedsbesøg.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	MSCI Europe Small Cap Price Index (DKK)
Medlemsformue	11.235 t.kr.
Indre værdi	53,07 DKK
Cirkulerende mængde	211.702 stk.
Startdato	12-12-02
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	
Sharpe-Ratio	-0,41
Standardafvigelse (% p.a.)	22,35

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Er ikke opgjort, da afdelingen er under likvidation

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Er ikke opgjort, da afdelingen er under likvidation

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	53	1.813
Kursgevinster og -tab	679	5.096
Administrationsomkostninger	-215	-513
Resultat før skat	517	6.396
Skat	69	175
Halvårets nettoresultat	448	6.221

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	11.150	1.911
1. Kapitalandele	0	70.079
Andre aktiver	120	308
Aktiver i alt	11.270	72.298
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	11.235	72.174
Anden gæld	35	124
Passiver i alt	11.270	72.298

2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09
Børsnoterede finansielle instrumenter	0,00%	97,24%
Øvrige finansielle instrumenter	100,00%	2,76%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	448	6.221	18.439
Medlemmernes formue (t.kr.)	11.235	59.898	72.174
Cirkulerende andele (stk.)	211.702	1.449.958	1.450.958
Indre værdi	53,07	41,31	49,74
Afkast (pct.)	6,70	11,61	34,39
Benchmarkafkast (pct.)	4,41	26,66	59,40
Omkostningspct.	0,96	0,91	1,79
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	-0,41	-0,48	-0,35
Standardafvigelse	22,35	22,21	22,64

\*) Er beregnet på 60 mdr. udvikling.

# Afdeling Europæiske Aktier

## Afdelingens profil

Afdeling Europæiske Aktier 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&P/Citigroup High Income Europe Net TR (unhedged) i DKK.

Der investeres hovedsageligt i selskaber med høje, stabile og stigende udlodninger. Dette sker med det formål at sammensætte en portefølje med en forholdsvis defensiv karakter, hvilket yderligere underbygges via risikospredning med en fordeling af midlerne på både small, mid og large cap. Der investeres fortrinsvis i selskaber fra udviklede markede, men indtil 20% af afdelingens aktiver kan investeres i emerging markets. Der udøves aktiv management, hvorfor porteføljen ikke sammenlignes som benchmark. Porteføljens risiko i forhold til sammenligningsgrundlaget måles og kontrolleres løbende.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	S&P/Citigroup High Income Europe Net TR (DKK)
Medlemsformue	42.099 t.kr.
Indre værdi	54,42 DKK
Cirkulerende mængde	773.554 stk.
Startdato	14-12-98
Seneste udbytte	1,50 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	-0,45
Standardafvigelse (% p.a.)	17,91

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Novartis AG-Reg.	4,5
HSBC (GBP)	4,4
Roche Holding SA.Genusscheine	4,0
Vodafone Group PLC	3,7
Bayer AG	3,6
Total	3,4
Nestle SA Reg.	3,3
British American Tobacco Ord	3,2
Royal Dutch Shell Plc -A	3,1
BHP Billiton Plc	3,0

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Energi	15,1
Konsumtvarer	14,0
Finans	13,4
Medicinal	13,1
Industri	11,3
Råvarer	8,8
Telekommunikation	7,7
Materialer	5,9
Forbrugsgoder	5,4
Informationsteknologi	2,9
Øvrige incl. kontant	2,5
	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	1.515	2.158
Kursgevinster og -tab	-3.287	351
Administrationsomkostninger	-416	-448
Resultat før skat	-2.187	2.061
Skat	391	121
Halvårets nettoresultat	-2.579	1.940

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	528	910
1. Kapitalandele	41.039	61.896
Andre aktiver	615	636
Aktiver i alt	42.182	63.442
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	42.099	63.343
Anden gæld	83	99
Passiver i alt	42.182	63.442

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,73%	98,55%
Øvrige finansielle instrumenter	1,27%	1,45%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	-2.579	1.940	13.491
Medlemmernes formue (t.kr.)	42.099	53.014	63.343
Cirkulerende andele (stk.)	773.554	1.095.228	1.073.328
Indre værdi	54,42	48,40	59,02
Afkast (pct.)	-5,41	3,45	26,15
Benchmarkafkast (pct.)	-3,31	8,75	36,10
Omkostningspct.	0,89	0,85	1,64
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	-0,45	-0,51	-0,28
Standardafvigelse	17,91	17,41	17,96

\*) Er beregnet på 60 mdr. udvikling.

# Afdeling Lange Danske Obligationer

## Afdelingens profil

Afdeling Lange Danske Obligationer investerer i danske børsnoterede obligationer med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Porteføljestrategien fastlægges ud fra afdelingens forventninger til den økonomiske udvikling i de store økonomier; USA, Japan og Euroland. En dybdegående analyse af de enkelte segmenters og obligationers risiko, afkastprofil og egenskaber danner grundlag for valget af de konkrete segmenter og obligationer, der indgår i porteføljen.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	60% Effas>1 40% Nordea Realkreditindeks
Medlemsformue	335.658 t.kr.
Indre værdi	102,04 DKK
Cirkulerende mængde	3.289.361 stk.
Startdato	15-12-94
Seneste udbytte	6,50 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)	
Sharpe-Ratio	0,18
Standardafvigelse (% p.a.)	4,35

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

5,00% DK Stat INK St.lån 13	29,3
4,00% DK Stat INK St.lån 10	13,4
4,00% Nykred 12E B ja nc 11	12,0
4,00% BRFKred 321.E 13	5,4
4,00% Nykred 12E B ja nc 14	4,9
5,00% DLR 43.s.A 35	4,6
4,00% KD 10S.INK 11	4,0
2,72% Totalkr 30C. CF 38	3,6
4,00% KD 22D s. 28	3,4
5,00% BRFKred 111.B. 35	2,9

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Segment	
Statsobligationer	48.0%
Realkreditobligationer (Flex)	29.1%
Realkreditobligationer	16.8%
Realkreditobligationer (Variable)	3.6%
Udtrukne obligationer	0.0%
Kontant	2.5%

## Varighed (%)

0-2	35.3%
2-5	42.0%
5-10	0.8%
>10	21.9%

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	6.804	8.902
Kursgevinster og -tab	9.382	-5.068
Administrationsomkostninger	-1.199	-1.300
Resultat før skat	14.987	2.534
Halvårets nettoresultat	14.987	2.534

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	2.975	8.146
1 .Obligationer	326.181	360.437
Andre aktiver	6.786	4.259
Aktiver i alt	335.942	372.842
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	335.658	372.585
Anden gæld	284	257
Passiver i alt	335.942	372.842

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,10%	97,84%	
Øvrige finansielle instrumenter	0,90%	2,16%	
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%	
Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S			
2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	14.987	2.534	13.710
Medlemmernes formue (t.kr.)	335.658	363.138	372.585
Cirkulerende andele (stk.)	3.289.361	3.600.819	3.584.425
Indre værdi	102,04	100,85	103,95
Afkast (pct.)	4,51	0,63	3,72
Benchmarkafkast (pct.)	8,01	1,19	4,30
Omkostningspct.	0,36	0,34	0,67
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	0,18	0,14	0,11
Standardafvigelse	4,35	4,26	4,33

\*) Er beregnet på 60 mdrs. udvikling.

# Afdeling High Yield Obligationer

## Afdelingens profil

Afdeling High Yield Obligationer investerer primært i globale virksomhedsobligationer, der på investerings-tidspunktet har en rating hos Standard & Poor's på BB+ til CCC med målsætningen at skabe et langsigtet merafkast i forhold til Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK).

Der investeres globalt på børser og andre markeder som Finanstilsynet har godkendt. Derudover investeres i Rule 144A-udstedelser, hvortil der er knyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor 1 år registreres hos Securities and Exchange Commission, og som omsættes på OTC-Fixed Income Markedet. Rule 144A-udstedelser omfatter værdipapirer af vidt forskellig kvalitet, der alene opfylder de almindelige amerikanske betingelser for udstedelse af virksomhedsobligationer. Afdelingen hedger investeringer i fremmed valuta tilbage til euro.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (DKK)
Medlemsformue	344.403 t.kr.
Indre værdi	98,69 DKK
Cirkulerende mængde	3.489.716 stk.
Startdato	16-08-01
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	0,12
Standardafvigelse (% p.a.)	11,40

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

5,6% Amer Intl 18/10/2016	1,6
8,75% Sprint Cap 15/03/32	1,5
9% Citizens Comm 15/08/31	1,5
9,75% FMG Finance Ltd 01/09/13	1,4
10,625 Kerling 28/01/2017	1,4
11,25% Exopack Hldg 01/04/2014	1,4
8,5% Mirant Americas 01/10/21	1,3
9,75% Wind Acquist.01/12/15	1,3
8,875% NII Capital 15/12/19	1,3
8,875% Community Health15/7/15	1,1

## Aktivfordeling i afdelingen (%)

Sektor	
Communications	22,2
Consumer, Cyclical	14,6
Consumer, Non-cyclical	13,0
Basic Materials	12,2
Energy	11,2
Industrial	8,8
Financial	7,3
Utilities	4,1
Technology	1,8
Diversified	0,9
Cash	4,1
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	17.943	19.541
Kursgevinster og -tab	-2.216	79.010
Administrationsomkostninger	-1.869	-2.179
Resultat før skat	13.858	96.372
Skat	3	0
Halvårets nettoresultat	13.855	96.372

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	7.582	18.891
1. Obligationer	323.012	397.734
1. Kapitalandele	1.102	73
1. Afledte finansielle instrumenter	781	0
Andre aktiver	12.846	9.430
Aktiver i alt	345.323	426.128
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	344.403	413.453
1. Afledte finansielle instrumenter	587	11.331
Anden gæld	333	1.344
Passiver i alt	345.323	426.128

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,31%	92,94%	
Øvrige finansielle instrumenter	2,69%	7,06%	
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%	
Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S			
2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	13.855	96.372	163.319
Medlemmernes formue (t.kr.)	344.403	444.683	413.453
Cirkulerende andele (stk.)	3.489.716	5.441.615	4.328.278
Indre værdi	98,69	81,72	95,52
Afkast (pct.)	3,32	24,12	45,08
Benchmarkafkast (pct.)	4,95	31,18	60,90
Omkostningspct.	0,49	0,49	0,98
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	0,12	-0,10	0,06
Standardafvigelse	11,40	10,81	11,19

\*) Er beregnet på 60 mdrs. udvikling.

# Afdeling Emerging Markets Obligationer

## Afdelingens profil

Afdeling Emerging Markets Obligationer investerer hovedsageligt i likvide statsobligationer udstedt i USD og EUR, der er noteret på regulerede markeder i en stat, der er medlem af den Europæiske Union eller noteret på regulerede markeder, der er medlemmer af WFE (World Federation of Exchanges). Hovedparten af landene har en kredit rating svarende til under BBB (Standard Poors).

Målsætningen er at skabe et merafkast i forhold til investering i det generelle marked for emerging markets obligationer. Som benchmark anvendes JP Morgan EMBI Global Composite Index. Med fokus på landeri-siko vurderes den makroøkonomiske situation, landets finansielle status og udvikling samt politiske risici. Det analytiske grundlag er baseret på en kombineret top-down og bottom-up med det formål at fastlægge den mest attraktive afkast/risiko profil. I top-down analysen er vurderingen af de makroøkonomiske faktorer central. Der fokuseres på den politiske situation, vækst, inflation, renteniveau, arbejdsløshed samt valutakurs. Med udgangspunkt i top-down analysen udvælges de enkelte obligationer via en kvalitativ bottom-up analyse. Her indgår bl.a. obligationernes rente, varighed, likviditet, relativ værdi i forhold til andre emerging markets obligationer. Afdelingen hedger investeringer i fremmed valuta tilbage til euro.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	JP Morgan EMBI Global Composite Index (DKK)
Medlemsformue	56.338 t.kr.
Indre værdi	106,83 DKK
Cirkulerende mængde	527.372 stk.
Startdato	02-04-04
Seneste udbytte	0,00 DKK/andel

## Risiko

(60 måneder)

Sharpe-Ratio	0,15
Standardafvigelse (% p.a.)	14,29

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

5,00% Russian Fed. 31/03/30	6,2
7,65% Ukraine Govt. 11/06/13	5,3
13% Corp Java 04/08/2014	5,0
7,625% PT Adora Indo 22/10/19	5,0
4,875 Reb of Uruguay 15/01/33	4,8
8% Brazil 15/01/18	4,6
8,5% Indonesia 12/10/35	4,1
8,7% Transneft 07/08/18	3,9
5,95% United Mexican 19/03/19	3,6
8,28% Rep. of Argent 31.12.33	3,6

## Landeallokering i afdelingen (%)

Mexico	9,7%
Indonesien	9,1%
Uruguay	7,4%
Rusland	6,2%
Brasilien	5,9%
Colombia	5,3%
Ukraine	5,3%
Qatar	4,3%
Irland	3,9%
Argentina	3,6%
Peru	3,5%
Tyrkiet	3,4%
Sydafrika	3,4%
Holland	3,3%
Gabon	2,9%
Israel	2,8%
Luxembourg	2,5%
Polen	2,4%
Cayman Island	2,3%
Venezuela	2,2%
Forenede Arabiske Emirater	1,3%
Malaysia	1,3%
Egypten	1,2%
	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09
Renter og udbytter	2.098	3.238
Kursgevinster og -tab	1.533	8.363
Administrationsomkostninger	-324	-426
Resultat før skat	3.307	11.175
Halvårets nettoresultat	3.307	11.175

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	4.002	2.619
1. Obligationer	51.537	54.627
1. Afledte finansielle instrumenter	0	0
Andre aktiver	1.012	1.229
Aktiver i alt	56.551	58.475
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	56.338	55.989
1. Afledte finansielle instrumenter	150	2.413
Anden gæld	63	73
Passiver i alt	56.551	58.475
2. Hoved- og nøgletal		

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09	
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,54%	91,57%	
Øvrige finansielle instrumenter	7,46%	8,43%	
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%	
Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S			
2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09	31.12.09
Nettoresultat (t.kr.)	3.307	11.175	18.089
Medlemmernes formue (t.kr.)	56.338	51.928	55.989
Cirkulerende andele (stk.)	527.372	587.062	557.538
Indre værdi	106,83	88,45	100,42
Afkast (pct.)	6,67	16,84	32,66
Benchmarkafkast (pct.)	5,42	14,33	27,60
Omkostningspct.	0,61	0,57	1,16
Nøgletal for risiko*)			
Sharpe ratio	0,15	-0,05	0,10
Standardafvigelse	14,29	13,99	14,21

\*) Er beregnet på 60 mdrs. udvikling.

# Afdeling Otium+ under afvikling

## Afdelingens profil

Otium+ er rettet mod investorer, der ønsker at beskytte en del af deres investeringsværdi samtidig med, at de opnår en investering i aktiemarkedet som kan bidrage til et højere langsigtet afkast. Der må påregnes en effektiv investeringshorisont på 5-10 år med moderat risiko og delvis kapitalbeskyttelse.

Afdelingen har to hovedelementer; Som udgangspunkt investeres 85 % af midlerne i europæiske statsobligationer. Det andet element, de resterende 15 % af fondens midler, placeres i en aktiefond, hvor investeringen bliver gearet 2,5 gange. Det svarer således til en effektiv eksponering i det globale aktiemarked på 37,5 %.

## Nøgletal pr. 30.06.10

### Benchmark

Afdelingen har ikke et benchmark, idet der udelukkende fokuseres på absolut afkast.

Medlemsformue	13.958 t.kr.
Indre værdi	103,41 DKK
Cirkulerende mængde	134.975 stk.
Startdato	19-06-09

### Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

0,00% German T-Bill 15/09/2010	30,9
0% BTF 01/07/2010	19,1
0% Dutch TSY 31/08/2010	19,1
0% BTF 26/08/2010	19,1
Fortis Plan-Intl Derivat-I	11,8

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Europæiske obligationer	91,1
Øvrige	12,2
Kontant	-3,3
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	0	3
Kursgevinster og -tab	-278	35
Administrationsomkostninger	-143	-9
Resultat før skat	-421	29
Halvårets nettoresultat	-421	29

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	2.297	5.054
1. Obligationer	12.733	9.951
1. Kapitalandele	1.703	2.091
Andre aktiver	0	113
Aktiver i alt	16.733	17.209
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	13.958	14.430
Anden gæld	2.775	2.779
Passiver i alt	16.733	17.209

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*
Børsnoterede finansielle instrumenter	84,72%	70,44%
Øvrige finansielle instrumenter	15,28%	29,56%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Nettoresultat (t.kr.)	-421	29	871
Medlemmernes formue (t.kr.)	13.958	13.264	14.430
Cirkulerende andele (stk.)	134.975	132.349	135.449
Indre værdi	103,41	100,22	106,54
Afkast (pct.)	-2,85	0,22	6,54
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-
Omkostningspct.	1,00	0,07	1,13
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling Otium+'s regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

# Afdeling PensionPlanner 2

## Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 5 år, med en moderat risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	13% MSCI World EUR-hedged og 87% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Medlemsformue	36.435 t.kr.
Indre værdi	105,81 DKK
Cirkulerende mængde	344.350 stk.
Startdato	19-06-09

## Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Ishares Euro Corporate Bond	19,0
DB X-TR II TRX Europe 5 year	18,3
EasyETF Itraxx Europe Main	18,3
EasyETF ITRAXX Europe Cross	15,5
Lyxor ETF Euromts Global	7,7
EasyETF FISE EPRA Eurozone	7,3
EasyETF S&P GSCI	5,0
Fortis Solution Global TAA	3,0
DB X-Trackers MSCI Europe TR	1,7
Ishares DJ Euro STONXX Sm Cap	1,4

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Ejendomme	7,2
Europa aktier	3,1
Råvarer	5,0
Asien ex. Japan	1,1
Global emerging market aktier	1,0
Europæiske obligationer	59,1
Højrente obligationer	18,7
Global Tactical	3,0
Kontant	1,8
I alt	100,0%

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	270	0
Kursgevinster og -tab	-892	-62
Administrationsomkostninger	-245	-17
Resultat før skat	-867	-79
Skat	1	0
Halvårets nettoresultat	-867	-79

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	460	281
1. Kapitalandele	36.020	46.032
1. Afledte finansielle instrumenter	0	1
Andre aktiver	0	657
Aktiver i alt	36.480	46.971
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	36.435	46.744
1. Afledte finansielle instrumenter	13	169
Anden gæld	32	58
Passiver i alt	36.480	46.971

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,71%	99,03%
Øvrige finansielle instrumenter	1,29%	0,97%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-867	-79	3.390
Medlemmernes formue (t.kr.)	36.435	38.936	46.744
Cirkulerende andele (stk.)	344.350	390.109	431.412
Indre værdi	105,81	99,81	108,35
Afkast (pct.)	-2,34	-0,19	8,35
Benchmarkafkast (pct.)	1,21	1,14	5,69
Omkostningspct.	0,61	0,04	0,69
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling PensionPlanner 2's regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

# Afdeling PensionPlanner 3

## Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 5 år, med en moderat risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	34% MSCI World EUR-hedged og 66% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Medlemsformue	207.342 t.kr.
Indre værdi	108,71 DKK
Cirkulerende mængde	1.907.260 stk.
Startdato	19-06-09

## Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

EasyETF ITRAXX Europe Cross	16,9
Ishares Euro Corporate Bond	16,8
EasyETF Itraxx Europe Main	16,7
DB X-Trackers MSCI Europe TR	12,0
DB X-TR II TRX Europe 5 Year	8,4
Ishares MSCI North America	6,6
Ishares DJ Euro STONXX Sm Cap	5,8
EasyETF S&P GSCI	5,4
Fortis Solution Global TAA	4,1
EasyETF FISE EPRA Eurozone	3,2

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Ejendomme	3,2
Europa aktier	17,6
US aktier	6,5
Råvarer	5,4
Asien ex. Japan	1,5
Global emerging market aktier	1,6
Europæiske obligationer	42,0
Højrente obligationer	16,7
Global Tactical	4,0
Kontant	1,7
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	1.386	0
Kursgevinster og -tab	-6.072	-1.022
Administrationsomkostninger	-1.207	-93
Resultat før skat	-5.893	-1.115
Skat	7	0
Halvårets nettoresultat	-5.900	-1.115

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	2.371	1.999
1. Kapitalandele	205.341	271.499
1. Afledte finansielle instrumenter	0	4
Andre aktiver	0	2.466
Aktiver i alt	207.712	275.968
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	207.342	273.573
1. Afledte finansielle instrumenter	161	2.146
Anden gæld	209	249
Passiver i alt	207.712	275.968

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,78%	98,49%	
Øvrige finansielle instrumenter	1,22%	1,51%	
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%	
Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S			
2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Nettoresultat (t.kr.)	-5.900	-1.115	28.038
Medlemmernes formue (t.kr.)	207.342	225.539	273.573
Cirkulerende andele (stk.)	1.907.260	2.266.625	2.442.455
Indre værdi	108,71	99,50	112
Afkast (pct.)	-2,95	-0,50	12
Benchmarkafkast (pct.)	-0,87	0,97	8,98
Omkostningspct.	0,52	0,04	0,55
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling PensionPlanner 3's regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

# Afdeling PensionPlanner 4

## Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 5 år, med en høj risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	MSCI World EUR-hedged (DKK)
Medlemsformue	35.637 t.kr.
Indre værdi	115,52 DKK
Cirkulerende mængde	308.493 stk.
Startdato	19-06-09

## Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Lyxor ETF MSCI Europe	16,5
DB X-Trackers MSCI Europe TR	16,4
Ishares MSCI North America	14,9
Ishares DJ Euro STONXX Sm Cap	14,8
Lyxor ETF MSCI USA	10,1
EasyETF ITRAXX Europe Cross	8,2
Ishares DJ Stoxx Small 200Ex	6,4
Ishares MSCI Pacific Ex Jpn	5,5
Fortis Solution Global TAA	5,3
EasyETF S&P GSCI	1,8

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Europæiske aktier	53,7
US aktier	24,8
Råvarer	1,7
Asien ex. Japan	5,4
Europæiske obligationer	8,1
Global Tactical	5,3
Kontant	1,0
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	178	0
Kursgevinster og -tab	-1.248	-624
Administrationsomkostninger	-310	-22
Resultat før skat	-1.380	-646
Skat	6	0
Halvårets nettoresultat	-1.386	-646

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	411	200
1. Kapitalandele	35.334	53.141
Andre aktiver	0	762
Aktiver i alt	35.745	54.103
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	35.637	53.291
1. Afledte finansielle instrumenter	67	739
Anden gæld	41	73
Passiver i alt	35.745	54.103

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,66%	98,26%	
Øvrige finansielle instrumenter	1,34%	1,74%	
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%	
Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S			
2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Nettoresultat (t.kr.)	-1.386	-646	8.950
Medlemmernes formue (t.kr.)	35.637	40.937	53.291
Cirkulerende andele (stk.)	308.493	41.587	439.774
Indre værdi	115,52	98,44	121
Afkast (pct.)	-4,67	-1,56	21,18
Benchmarkafkast (pct.)	-7,56	0,43	19,75
Omkostningspct.	0,72	0,05	0,79
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling PensionPlanner 4's regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

# Afdeling PensionPlanner 5

## Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 10 år, med en moderat risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	23% MSCI World EUR-hedged og 77% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Medlemsformue	193.155 t.kr.
Indre værdi	108,02 DKK
Cirkulerende mængde	1.788.181 stk.
Startdato	19-06-09

## Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

Ishares Euro Corporate Bond	17,9
Easy ETF Itraxx Europe Main	17,8
EasyETF ITRAXX Europe Cross	16,0
DB X-TR II TRX Europe 5 Year	15,2
EasyETF FISE EPRA Eurozone	8,0
DB X-Trackers MSCI Europe TR	7,6
EasyETF S&P GSCI	4,8
Ishares DJ Euro STONXX Sm Cap	4,4
Fortis Solution Global TAA	2,9
Fortis Emerging Market L Fund	1,6

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Ejendomme	7,9
Europæiske aktier	11,9
US aktier	0,9
Råvarer	4,7
Asien ex. Japan	1,5
Global emerging market aktier	1,6
Europæiske obligationer	49,1
Højrente obligationer	17,6
Global Tactical	2,9
Kontant	1,9
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	1.553	0
Kursgevinster og -tab	-5.650	-587
Administrationsomkostninger	-1.065	-78
Resultat før skat	-5.162	-665
Skat	7	0
Halvårets nettoresultat	-5.169	-665

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	2.638	1.243
1. Kapitalandele	190.775	233.702
1. Afledte finansielle instrumenter	0	5
Andre aktiver	0	2.278
Aktiver i alt	193.413	237.228
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	193.155	235.599
1. Afledte finansielle instrumenter	79	1.416
Anden gæld	179	213
Passiver i alt	193.413	237.228
2. Hoved- og nøgletal		

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,60%	98,87%	
Øvrige finansielle instrumenter	1,40%	1,13%	
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%	
Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S			
2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Nettoresultat (t.kr.)	-5.169	-665	22.202
Medlemmernes formue (t.kr.)	193.155	195.542	235.599
Cirkulerende andele (stk.)	1.788.181	1.962.142	2.123.113
Indre værdi	108,02	99,66	110,97
Afkast (pct.)	-2,66	-0,34	10,97
Benchmarkafkast (pct.)	0,22	1,06	7,25
Omkostningspct.	0,50	0,04	0,55
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling PensionPlanner 5's regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

# Afdeling PensionPlanner 6

## Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 10 år, med en høj risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	59% MSCI World EUR-hedgedog 41% EURO MTS GLOB Index level (DKK)
Afdelingsformue	1.463.437 t.kr.
Indre værdi	112,98 DKK
Cirkulerende mængde	12.953.379 stk.
Startdato	19-06-09

## Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

DB X-Trackers MSCI Europe TR	19,7
EasyETF ITRAXX Europe Cross	18,3
Ishares Euro Corporate Bond	15,0
Ishares MSCI North America	14,3
Ishares DJ Euro STONXX Sm Cap	11,3
EasyETF S&P GSCI	5,8
Fortis Solution Global TAA	4,1
Lyxor ETF MSCI USA	3,6
EasyETF FISE EPRA Eurozone	2,5
Ishares MSCI Pacific Ex Jpn	1,9

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Ejendomme	2,5
Europæiske aktier	31,7
US aktier	17,7
Råvarer	5,7
Asien ex. Japan	1,9
Global emerging market aktier	1,6
Europæiske obligationer	18,0
Højrente obligationer	14,8
Global Tactical	4,0
Kontant	2,1
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	10.862	0
Kursgevinster og -tab	-53.875	-15.511
Administrationsomkostninger	-8.645	-632
Resultat før skat	-51.658	-16.143
Skat	65	0
Halvårets nettoresultat	-51.723	-16.143

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	20.463	12.725
1. Kapitalandele	1.442.902	1.817.846
1. Afledte finansielle instrumenter	0	32
Andre aktiver	3.794	18.327
Aktiver i alt	1.467.159	1.848.930
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	1.463.437	1.825.424
1. Afledte finansielle instrumenter	2.160	21.864
Anden gæld	1.562	1.642
Passiver i alt	1.467.159	1.848.930
2. Hoved- og nøgletal		

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,46%	98,13%
Øvrige finansielle instrumenter	1,54%	1,87%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Nettoresultat (t.kr.)	-51.723	-16.143	260.810
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.463.437	1.448.994	1.825.424
Cirkulerende andele (stk.)	12.953.379	14.652.307	15.551.373
Indre værdi	112,98	98,89	117,38
Afkast (pct.)	-3,75	-1,11	17,38
Benchmarkafkast (pct.)	-3,38	0,77	12,99
Omkostningspct.	0,53	0,04	0,56
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling PensionPlanner 6's regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

# Afdeling PensionPlanner 7

## Afdelingens profil

Afdelingen kan investere på markeder, der er beliggende i en medlemsstat inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået en aftale med på det finansielle område, eller et marked, der er medlem af World Federation of Exchanges, eller der er Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingens mål er at opnå kapitalvækst på langt sigt, dvs. mere end 10 år, med en høj risikoprofil. Dette forsøges opnået ved taktisk og strategisk forvaltning på forskellige markeder og aktivklasser, primært gennem placering i indeksfonde.

## Nøgletal pr. 30.06.10

Benchmark	MSCI World EUR-hedged (DKK)
Afdelingsformue	282.034 t.kr.
Indre værdi	115,92 DKK
Cirkulerende mængde	2.433.013 stk.
Startdato	19-06-09

## Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder

## Afdelingens ti største beholdninger (%)

DB X-Trackers MSCI Europe TR	19,3
Ishares DJ Euro STONXX Sm Cap	16,2
Ishares MSCI North America	15,7
Lyxor ETF MSCI USA	12,9
Lyxor ETF MSCI Europe	10,5
EasyETF ITRAXX Europe Cross	7,8
Ishares DJ Stoxx Small 200Ex	6,3
Fortis Solution Global TAA	5,1
Ishares MSCI Pacific Ex Jpn	4,5
EasyETF S&P GSCI	1,7

## Aktivallokering i afdelingen (%)

Europæiske aktier	51,8
US aktier	28,3
Råvarer	1,7
Asien ex. Japan	4,5
Europæiske obligationer	7,7
Global Tactical	5,0
Kontant	1,1
I alt	100,0

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	01.01-30.06.10	01.01-30.06.09*
Renter og udbytter	1.400	0
Kursgevinster og -tab	-10.748	-4.375
Administrationsomkostninger	-1.961	-142
Resultat før skat	-11.309	-4.517
Skat	39	0
Halvårets nettoresultat	-11.348	-4.517

## Balance

(1.000 kr.)	30.06.10	31.12.09*
<b>AKTIVER</b>		
1. Likvide midler	3.087	1.012
1. Kapitalandele	279.263	377.823
1. Afledte finansielle instrumenter	0	4
Andre aktiver	585	5.113
Aktiver i alt	282.935	383.952
<b>PASSIVER</b>		
Medlemmernes formue	282.034	377.972
1. Afledte finansielle instrumenter	572	5.587
Anden gæld	329	393
Passiver i alt	282.935	383.952

## 2. Hoved- og nøgletal

## Noter

1. Finansielle instrumenter (pct.)	30.06.10	31.12.09*
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,71%	98,28%
Øvrige finansielle instrumenter	1,29%	1,72%
I alt finansielle instrumenter	100,00%	100,00%

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Alfred Berg Administration A/S

2. Hoved- og nøgletal	30.06.10	30.06.09*	31.12.09*
Nettoresultat (t.kr.)	-11.348	-4.517	64.773
Medlemmernes formue (t.kr.)	282.034	291.744	377.972
Cirkulerende andele (stk.)	2.433.013	296.268	3.111.887
Indre værdi	115,92	98,47	121,46
Afkast (pct.)	4,56	-1,53	21,46
Benchmarkafkast (pct.)	-7,56	0,43	19,75
Omkostningspct.	0,60	0,05	0,65
Nøgletal for risiko**)			
Sharpe ratio	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-

\* Afdeling PensionPlanner 7's regnskabsperiode var 19.06.09 - 31.12.09

\*\* Opgøres kun for afd. der har eksisteret mere end 36 måneder

