

Årsrapport 2009

Investeringsforeningen Alternativ Invest

CVR nr. 29 93 81 64





Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse	2
Foreningsoplysninger	3
Væsentlige aftaler	3
Ledelsens beretning for 2009	4
Investeringspolitikm.v	7
Hoved- og nøgletal	9
Ledelsepåtegning	10
Den uafhængige revisors påtegning	11
Anvendt regnskabspraksis	12
Resultatopgørelse	14
Balance	15
Noter	16
Bestyrelsens tillidshverv	18

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen Alternativ Invest
(herefter kaldet 'Foreningen')
Landemærket 10
1119 København K
CVR nr. 29 93 81 64
Reg. nr. FT 11.165
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Jens Frederik Jensen (formand)
Henrik Westergaard
Frank Uhrenholt
Preben Keil

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS')
Landemærket 10
1119 København K
Telefon: 70 13 13 26
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107
Direktion: Niels Jørgen Larsen

Foreningen ejer 0,14% af aktierne i IFS. Selskabet havde 31.12.2009 en egenkapital på 7.686 tkr.

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S
(herefter forkortet SEB A/S)
Landemærket 10
1119 København K
CVR nr. 65 25 91 17

Afdelinger

Foreningen består af én afdeling: Globale Garanti Investeringer, der er stiftet samtidig med selve Foreningen den 4. oktober 2006.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB A/S. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for Foreningens afdelinger i henhold til lov om finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

Investeringsrådgiver

Forstædernes Bank A/S
Investeringscenteret
Kalvebod Brygge 47
1560 København V
CVR nr. 52 96 98 16

Aftale om investeringsrådgivning

Afdelingen Globale Garanti Investeringer har indgået aftale med Forstædernes Bank om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalerne indebærer, at IFS modtager forslag til handler og andre transaktioner, som Forstædernes Bank anser for fordelagtige for afdelingen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for afdelingen.

Aftale om markedsføring og formidling

Foreningen har en samarbejdsaftale med SEB A/S om formidling og markedsføring af Foreningen. SEB A/S fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov. SEB A/S har indgået en formidlingsaftale med Forstædernes Bank om formidling af Foreningens beviser i afdelingen Globale Garanti Investeringer.

Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Foreningens vedtægter samt de fra Foreningens bestyrelse givne anvisninger.

Alle foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår.

Ledelsens beretning for 2009

Alternativ Invest – Kort fortalt

Foreningens foreløbige eneste afdeling – Globale Garanti Investeringer - investerer i obligationer med lav korrelation til det traditionelle obligationsmarked. Investeringerne kan som udgangspunkt foretages i alle obligationer med hel eller delvis garanti for hovedstolen – og dermed kan foreningen opnå afkast, der relaterer sig til f.eks. renter, valuta, aktier og hedgefonde og samtidig bevare en risikoprofil, der ligger på niveau med mellem-lange danske stats- og realkreditobligationer.

Alternative investeringer er blevet en vigtig del af de internationale finansielle markeder. Alternative investeringer dækker over en lang række af investeringsmuligheder og aktivklasser, som netop er kendetegnet ved at være et alternativ til investering i traditionelle aktier og obligationer. Der er flere grunde til, at mange investorer i stigende grad benytter disse nye typer af investeringsmuligheder. Først og fremmest foretager investor mange af disse investeringer med hel eller delvis garanti for hovedstolen. Dette er også tilfældet i Globale Garanti Investeringer. Dermed får Foreningen altså muligheden for at investere i markeder eller aktivklasser, som ellers ville ligge udenfor investeringsuniverset på grund af en forventet høj risiko.

Det primære formål med Alternativ Invest Globale Garanti Obligationer er at levere et positivt absolut afkast, der set over 3-5 år har et højere afkast end traditionelle obligationer i den kortere ende af markedet. I en porteføljesammenhæng kan Globale Garanti Investeringer benyttes til at optimere sammensætningen mellem investeringer i aktier, obligationer og alternative investeringer. Afkast fra sidstnævnte har forholdsvis begrænset sammenfald med afkastene i de traditionelle aktivklasser, og det betyder, at der er tendens til, at de forskellige investeringer giver gevinst og eventuelle tab på forskellige tidspunkter og i forskellige tempi. Dermed kan investor opnå en samlet lavere risiko i sin portefølje og afkastmulighederne bliver udvidet og stabiliseret.

Tabel 1 viser fordelingen af obligationer på de strategier, som afkastet er baseret på.

Tabel 1: Aktivfordeling 31.12.2009

Strategi	Pct. af formuen
Aktier	27,1%
Ejendomme	0,5%
Rentestrategier	5,1%
Valuta	14,9%
Stats- og realkreditobligationer	11,4%
Hedgefonde	22,5%
Kontant	18,5%
Portefølje i alt*	100,0%

* En lignende fordeling er vist i regnskabsnote 5. Regnskabsnoten viser dog fordelingen i forhold til summen af finansielle instrumenter (dvs. uden medregning af kontantandel), jf. regnskabsbekendtgørelsen.

Markedet 2009

2009 blev afkastmæssigt markant bedre for de traditionelle aktivklasser som aktier og obligationer end 2008. Stabiliseringen af de finansielle markeder samt de gigantiske hjælpepakker, der globalt blev iværksat i 2009, bevirkede, at investorerne igen fik tiltro til markederne generelt.

Året sluttede med positive aktie- og obligationsmarkeder, som et afgørende tegn på at de første afgørende skridt er taget, som skal få økonomierne ud af den finansielle krise. 2009 startede ellers med stor turbulens, og der var i årets begyndelse ikke meget, der tydede på, at vi havde set bunden på finanskrisen. Marts markerede dog et vendepunkt, og de finansielle markeder har efterfølgende været præget af optimisme og tro på økonomisk fremgang. Den optimistiske stemning og vendingen i de internationale økonomier samt markante fald i de korte renter fik kurserne på aktier og erhvervsobligationer til at stige markant siden marts måned. Det danske aktiemarked var med en stigning på 36% et af de lande, der kom flot igennem året. Siden bunden blev nået i marts har stigningen været på hele 58%.

Til gengæld har 2009 været et svært år for nogle af de alternative aktivklasser som f.eks. valuta og hedgefonde, hvilket også har betydet, at den generelt positive stemning på markederne ikke er slået igennem på afkastet i Globale Garanti Investeringer.

Afkast og performance for 2009

Investeringsforeningen Alternativ Invest har i 2009 realiseret et absolut afkast på -4,85%. I samme periode udgjorde benchmark afkastet 4,61%. Foreningens performance har således været negativ med 9,46%. Relativt og absolut vurderet er der tale om et klart utilfredsstillende afkast.

Den negative udvikling skyldes udviklingen i aktivklassen Hedgefonde, der bidrager negativt til performance med 10,2%. Der er ikke købt nye Hedgefonde obligationer i løbet af 2009, men priserne er faldet markant på de positioner fonden har haft i 2009. Dette skyldes forhold, som er relateret til de specifikke Hedgefond investeringer i fonden, og ikke det generelle marked for hedgefonde. Årsagen til den dårlige performance i foreningens hedgefond positioner skal således både findes i skuffende performance blandt de valgte managerers, manglende arbitrage i underliggende hedgefond strategier og en generelt ringe likviditet i markedet for de aktiver, der er investeret i.

Formueudviklingen

Medlemmernes formue udgjorde primo året 405 mio. kr. Der har i 2009 været en netto afgang på 9 mio. kr. samt et nettotab på 19 mio. kr. Formuen ultimo 2009 udgjorde herefter 377 mio. kr.

Omkostningsudvikling

Administrationsomkostningerne udgjorde 4,5 mio. kr. i 2009. Administrationsomkostningsprocenten blev således på 1,18%, hvilket er uændret i forhold til 2008. Der er i 2008 korrigeret for knap 1 mio. kr. i administrationsomkostninger, der er udgiftsført for meget i 2007. De korrigerede omkostningsprocenter fremgår af nederste linie i tabel 2 på omstående side.

Overskridelse af placeringsregler

Investeringsforvaltningsselskabet har overfor foreningens bestyrelse og Finanstilsynet i brev af 31. juli gjort opmærksom på, at foreningen i perioden 24. juni 2008 til 30. juli 2009 havde overskredet placeringsreglerne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. I den nævnte periode har foreningens afdeling 1 Globale Garanti Investeringer haft over de tilladte 40 pct. af formuen placeret i værdipapirer, hvor udsteder udgjorde mere end 5 pct. af formuen. Samtidig havde der i en del af perioden også været mere end 10 pct. af formuen placeret i en enkelt udsteder.

Overskridelsen skyldes bl.a., at enkelte værdipapirer var fejlregistreret på udsteder. Hverken i forbindelse med halvårsrapporteringen eller ved aflæggelsen af årsregnskabet for 2008 var fejlen blevet opdaget.

Investeringsforvaltningsselskabet har oplyst, at investorernes risiko kun har været marginalt berørt af overskridelserne. Ved reallokering svarende til maksimalt 2,58 pct. af formuen ville placeringsreglerne have været opfyldt.

Bestyrelsen har sammen med ledelsen af investeringsforvaltningsselskabet efterfølgende gennemgået afdelingens værdipapirbeholdning for perioden og undersøgelsen har ikke vist unormale dispositioner. Ledelsen for investeringsforvaltningsselskabet har forbedret kontrolprocedurene, så lignende fejl bliver undgået fremover.

Forventninger til markedsudviklingen i 2010

Vi forventer, at de finansielle markeder vil have fokus på exit strategier i 2010. Årsskiftet byder traditionelt på mange analyser af fremtidsudsigterne. Generelt spænder de bredt, hvilket vidner om store udfordringer for den globale økonomi. Centralt for analyserne er centralbankernes og regeringernes såkaldte exit strategier. Det vil sige fokus på, hvordan og hvornår de penge- og finanspolitiske lempelser til støtte af økonomierne strammes eller ophæves. Det bliver en krævende balancegang for myndighederne, og analytikerne vil fokusere på, om det vil lykkes, uden at den spirende økonomiske fremgang sættes over styr.

Store udfordringer består dermed for de globale økonomier, og det giver til stadighed risiko for kursfald på de finansielle markeder. De økonomiske nøgletal peger i den rigtige retning. Vi forventer derfor, at økonomierne vil gå mod en bedring. Den rette form for risikotagning og -styring bliver formentlig afgørende for at sikre et godt afkast i 2010. I det usikre investeringsmiljø, vil det fortsat være relevant at benytte strukturerede obligationer som en del af investeringsstrategien.

Foreningens Investeringsstrategi vil tage udgangspunkt i den forventede økonomiske bedring med fokus på en gradvis øgning af risikoen i de underliggende aktiver.

Foreningens langsigtede målsætning om at levere absolutte afkast, der ligger lidt over den kortere ende af obligationsmarked er fortsat intakt, og for 2010 forventes et positivt afkast, der ligger højere end benchmark.

Tabel 2: Påvirkning af poster i resultatopgørelsens sammenligningstal for 2008

Afdeling	Kursgevinster og -tab, obligationer	Handelsomkostninger	I alt, kursgevinster og -tab	Årets nettoresultat
Alternativ Invest	2.017	-1.786	231	231

Ændring af regnskabspraksis vedrørende handelsomkostninger

Fondbrådet har i en afgørelse i forbindelse med Finanstilsynets regnskabskontrol af årsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen Alternativ Invest fundet, at foreningen i årsrapporten for 2008 ikke har oplyst handelsomkostningerne korrekt. Foreningen har taget Fondbrådets afgørelse til efterretning og har således i henhold til afgørelsen offentliggjort supplerende/korrigerende årsrapport for 2008 den 20. januar 2010.

Handelsomkostningerne opgøres jf. afgørelsen anderledes, idet der tages udgangspunkt i bemærkningerne til §13 i "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v." Heraf fremgår, at handelsomkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, skal opgøres efter bedste skøn.

I afdelingsregnskabet er der derfor tilføjet en note, som opdeler handelsomkostningerne i faktisk afholdte handelsomkostninger og i markedsafledte handelsomkostninger. Herudover er angivet den del af handelsomkostningerne, som er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag.

De faktiske afholdte handelsomkostninger består af den registrerede kurtage og afviklingsomkostningerne m.v. De markedsafledte handelsomkostninger er beregnet på baggrund af et skøn over spreads i markederne for de relevante finansielle instrumenter for de enkelte afdelinger.

Et skøn for de samlede handelsomkostninger indgår som en del af emissionstillægget og indløs-

ningsfradraget og fremgår af foreningens prospekt. I forbindelse med emission og indløsning opkræves henholdsvis dette tillæg eller fradrag til dækning af handelsomkostninger i forbindelse med de afledte værdipapirhandler.

Da de markedsafledte omkostninger ikke tidligere har været medtaget under handelsomkostninger, er sammenligningstallene for 2008 tilrettet. Den beløbsmæssige ændring i resultatopgørelsen for 2008 fremgår af tabel 2. Som tabellen viser, øges handelsomkostningerne med et beløb som indgår i posten kursgevinster og -tab.

Nettoresultatet påvirkes idet de faktiske handelsomkostninger har været mindre end det omkostningstillæg, som har været opkrævet i forbindelse med emissions- og indløsning. Det overskydende beløb har i 2008 været bogført direkte i formuen som emissionstillæg og eller fradrag. Den samlede formue og indre værdi berøres ikke af ændringen.

Den ændrede regnskabspraksis kan aflæses i afdelingens ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent), som omfatter alle omkostninger inklusiv handelsomkostninger. ÅOP for 2009 kan beregnes til 1,74% og for 2008 bliver den 2,00% korrigeret fra 1,53% som følge af den ændrede opgørelse.

Efterfølgende begivenheder i 2010

Bestyrelsen har på baggrund af en henvendelse fra en samarbejdspartner besluttet, at der kan oprettes en afdeling 2 i foreningen. Afdelingen skal investere i danske og internationale obligationer. Afdelingen ventes etableret i løbet af foråret.

Investeringspolitik m.v.

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter som defineret i Foreningens placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

Socialt ansvarlig Investeringspolitik

Foreningen har i 2008 gennem investeringsforvaltningsselskab SEBinvest A/S indledt et samarbejde med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de virksomheder, som Foreningen investerer i har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet. Hensigten med samarbejdet er at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlig investeringer (PRI=Principles of Responsible Investments).

Foreningens bestyrelse har i 2009 drøftet, hvorledes Foreningen kan udøve samfundsansvar med hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i forbindelse med investering af Foreningens midler.

Foreningens bestyrelse har besluttet at følge SEB mht. at indarbejde PRI i investeringsprocessen. Foreningen vil fra SEB modtage en liste over selskaber, som ikke opfylder de internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v. med udgangspunkt i følgende konventioner:

- Un Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Human rights conventions
- Environmental conventions
- Weapon-related conventions

I overensstemmelse med FN's anbefaling (Weapon-related conventions) har bestyrelsen besluttet ikke at investere i selskaber, som producerer atomvåben, klyngebomber og landminer. Det drejer sig foreløbigt om selskaberne vist i tabel 5.

Udelukkelseslisten opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside og i Foreningens prospekt ved opdatering i 2010.

Selskaber som ifølge test falder for andre af konventionerne ovenfor vil blive optaget på en intern observationsliste, hvor det er op til IFS i samarbejde med rådgiver at beslutte, om der skal

ske udelukkelse. Foreningen har også mulighed for at kontakte de PRI-ansvarlige i SEB (det etiske råd) med henblik på yderligere undersøgelser af et selskab. Rådet kan vælge at kontakte selskabet for en dialog, som skal bringe de konkrete problematiske forhold til ophør.

Tabel 3: Blacklistede selskaber

Selskaber	ISIN
Alliant Techsystems Inc	US0188041042
Gencorp	US3686821006
General Dynamics Corporation	US3695501086
Hanwha Corp	KR7009830001
L-3 Communications Hldg	US5024241045
Lockheed Martin Corp	US5398301094
Poongsan Corp	KR7005810007
Poongsan Holdings Corp	n/a
Singapore Tech	SG1F60858221
Textron	US8832031012

Foreningen har ikke endnu udpeget selskaber til nærmere undersøgelse.

Risikoforhold

Værdien af Afdelingens beviser påvirkes bl.a. af følgende faktorer:

1. Kredit- og markedsrisiko

Investeringsmarkederne påvirkes af både selskabsspecifikke forhold og de generelle økonomiske og politiske vilkår for handel og afvikling. Udsvingene i kurserne kan til tider være voldsomme. De kan opstå enten som følge af selskabsnyheder eller ved pludselige skift i konjunkturerne eller den førte økonomiske politik. Ved at sprede investeringerne på flere markeder og udstedere kan udsvingsrisikoen reduceres. Bestyrelsen har som følge af de gældende spredningskrav ikke fundet det nødvendigt at fastsætte konkrete mål for udsvingenes størrelse i Foreningen. Foreningens nøgletal for afkast og risiko fremgår af tabel 4 på side 9.

2. Lande- og valutarisiko ved investering i udlandet

Investeringer i udenlandske finansielle instrumenter påvirkes af de økonomiske og politiske forhold i de enkelte lande. Værdien i danske kroner er f.eks. afhængig af udviklingen i valutakurserne i forhold til danske kroner. Kursudsvingene på valuta kan være betydelige afhængigt af de politiske og økonomiske relationer

mellem landene og regionerne. Den danske krone er knyttet til euroen, hvorfor der føres en pengepolitik og valutapolitik, som skal sikre stabile kurser mellem de to valutaer. I forhold til alle øvrige valutaer er det principielt det frie marked, som sætter kursforholdet, og det kan give store forskydninger i kursrelationerne. Afdelingen Globale Garanti Investeringer foretager ikke afdækning for den del af investeringerne, som er i fremmed valuta.

3. Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer i et vist omfang i værdipapirer, som er noteret på et andet reguleret marked. Der investeres ikke eller kun i begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med rimelig nøjagtighed. Under finanskrisen var der perioder, hvor handlen på fondsbørserne verden over var beskedne, og mange finansielle instrumenter blev ikke handlet dagligt. Det gav dels usikkerhed ved beregning af indre værdi og dels store udsving fra dag til dag. For de sjældent handlede obligationer sker prisopdatering typisk en gang månedligt på baggrund af en teknisk beregning.

Foreningen har ikkunne efterkomme de relativt beskedne indløsningsanmodninger i 2009. Meget store indløsninger vil på grund af likviditetsproblemer for nogle af foreningens værdipapirer kunne resultere i anmodning om udsættelse.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelsen i IFS. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte.

Bestyrelsen er i 2009 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 45.000 kr. Bestyrelsen er ikke omfattet af options-ordninger eller lignende.

Bestyrelsens sammensætning og øvrige hverv fremgår af side 18.

Hoved- og nøgletal

Table 4: Fem års hoved og nøgletal

Globale Garanti Investeringer	2009	2008	2007¹⁾	2006	2005
Afdelingens nettoresultat (tkr.)	-19.146	-28.462	18.757	-	-
Medlemmernes formue (tkr.)	377.302	404.744	446.396	-	-
Cirkulerende mængde (tkr.)	404.266	412.485	425.185		
Indre værdi pr. andel (kr.)	93,33	98,12	104,99	-	-
Årets afkast i pct.	-4,85	-6,54	4,99	-	-
Omsætningshastighed (antal x pr. år)	0,33	0,41	0,52	-	-
Administrationsomkostninger (pct.)	1,18	0,94	1,53	-	-
Korrigerede admin.omkostninger (pct.) ²⁾		1,17	1,29		

¹⁾Afdelingen startede 1. februar 2007.

²⁾Administrationsomkostninger (pct) er korrigeret for en rettelse i administrationsomkostningerne på tkr. 952, der er udgiftsført i 2007 og derfor indtægtsført i 2008.

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2009 for Investeringsforeningen Alternativ Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v., samt de af NASDAQ OMX Copenhagen udstedte regnskabsbestemmelser. Årsregnskabet for foreningen og afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. februar 2010

Bestyrelsen

Jens Frederik Jensen
Bestyrelsesformand

Henrik Westergaard

Frank Uhrenholt

Preben Keil

Forvalteren

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Alternativ Invest

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Alternativ Invest (1 afdeling) for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter samt ledelsesberetningen. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen har vi overvejet foreningens interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for at udarbejde en ledelsesberetning, der giver en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, som under omstændighederne er hensigtsmæssige.

En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og ledelsesberetningen.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 18. februar 2010

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl
Statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., reglerne for børsnoterede investeringsforeninger samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Ændring af regnskabspraksis vedrørende handelsomkostninger

I regnskabet for 2009 er tilføjet en note vedrørende handelsomkostninger.

Noten viser de "Faktisk afholdte handelsomkostninger" samt beregnede "Markedsafledte handelsomkostninger" baseret på prospektets skøn over de nødvendige handelsomkostninger, som er en del af emissionstillægget og indløsningsfradraget.

Af noten fremgår endvidere "Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag", som udgør den del af de samlede handelsomkostninger, der forlods er opkrævet til dækning af handelsomkostninger forårsaget af emissioner og indløsninger.

Foreningen udarbejdede 20. januar 2010 en korrigeret årsrapport for 2008, hvor regnskabsposterne er tilpasset den ændrede praksis. Den talmæssige effekt af ændringen i anvendt regnskabspraksis er gengivet i tabel 3.

Renter og udbytter

Renteindtægter består af indtjente renter af obligationer, indestående i depotbank m.v.

Renter og udbytter af finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Periodiserede renter i fremmed valuta omregnes til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

Aktieudbytter (brutto) indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter m.v.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien

primò eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primò eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtag, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter i forbindelse med porteføljeplejen.

I en note til regnskabet er specificeret de direkte og de markedsafledte handelsomkostninger samt den del af handelsomkostningerne, som er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag.

De faktiske afholdte handelsomkostninger består af de registrerede kurtag og afviklingsomkostninger m.v. De markedsafledte handelsomkostninger er beregnet på baggrund af et skøn over spreads i markederne for de relevante finansielle instrumenter.

Et skøn for de samlede handelsomkostninger indgår som en del af emissionstillægget og indløsningsfradraget og fremgår af foreningens prospekt. I forbindelse med emission og indløsning opkræves henholdsvis dette tillæg eller fradrag til dækning af handelsomkostninger i forbindelse med de afledte værdipapirhandler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger for foreningen, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, vil i tilfælde af flere afdelinger blive fordelt i forhold til de enkelte afdelingers formue.

Skat

I regnskabsposten "Skat" indgår betalt netto rente- og udbytteskat, der ikke kan tilbagesøges.

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til officielle valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, værdiansættes til officielt noterede børs- og valutakurser pr. balancedagen.

Udtrukne obligationer optages til udtrækningsværdien. Unoterede finansielle instrumenter værdiansættes til skønnet dagsværdi.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, ansættes til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som bruttopositioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passiv siden.

Andre aktiver

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser. Balancen omregnes til slutdagens valutakurs.

Fem års nøgletal

I rapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Administrationsomkostninger (pct.)

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

Afkast i procent

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Omkostningsprocent

$$\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret}} \times 100$$

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2009	2008
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	4.799	11.657
I alt, renter og udbytter		4.799	11.657
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	2	-13.267	-35.081
Kapitalandele		-2	2
Valutakonti		3	793
Øvrige aktiver/passiver	3	-5.448	-7
Handelsomkostninger	4	-767	-1.786
I alt, kursgevinster og -tab		-19.481	-36.079
I alt, nettoindtægter		-14.682	-24.422
Administrationsomkostninger	5	-4.464	-4.040
Resultat før skat		-19.146	-28.462
Skat		0	0
Årets nettoresultat		-19.146	-28.462

Balance pr. 31. december

Aktiver (DKK 1.000)	Note	2009	2008
Likvide midler			
Indestående i depotbank		64.115	79.816
I alt, likvide midler		64.115	79.816
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		200.695	146.477
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		70.492	149.388
Unoterede obligationer		40.232	71.583
I alt, obligationer	6,7	311.419	367.448
Kapitalandele			
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	10	13
I alt, kapitalandele		10	13
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter og udbytter		333	5.764
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.425	0
I alt, andre aktiver		1.758	5.764
Aktiver i alt		377.302	453.041
Passiver (DKK 1.000)	Note	2009	2008
Medlemmernes formue	9	377.302	404.744
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	48.297
I alt, anden gæld		0	48.297
Passiver i alt		377.302	453.041

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2009	2008
Indestående i depotbank	315	1.677
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.484	9.902
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	78
I alt, renteindtægter	4.799	11.657

2 Kursreguleringer, obligationer (DKK 1.000)	2009	2008
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.931	-18.754
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.153	-9.437
Unoterede obligationer	-31.351	-6.890
I alt, obligationer	-13.267	-35.081

3 Kursreguleringer, øvrige aktiver/passiver (DKK 1.000)	2009	2008
Afskrevet tilgodehavende på Prometheus Capital plc.	-5.453	0
Andre aktiver/passiver	5	-7
I alt, kursreguleringer af øvrige aktiver/passiver	-5.448	-7

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2009	2008
Faktisk afholdte handelsomkostninger	0	0
Markedsafledte handelsomkostninger	-850	-2.017
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	83	231
I alt, handelsomkostninger	-767	-1.786

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2009	2008
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-45	-45	-45
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-20
Markedsføringsomkostninger	-2.466	0	-2.466	-2.148
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-333	0	-333	-339
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.138	0	-1.138	-991
Øvrige omkostninger	-51	-30	-81	-72
Fast administrationshonorar	-380	0	-380	-425
I alt, administrationsomkostninger	-4.389	-75	-4.464	-4.040

6 Finansielle instrumenter (pct.)	2009	2008
Børsnoterede	68,7	75,7
Noterede på andet reguleret marked	31,3	24,3
Nyemittede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

7 Finansielle instrumenters fordeling på underliggende aktiver pr. 31. december 2009 (pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Obligationer baseret på aktier	10,2	22,6	0,0	0,0	32,8
Obligationer baseret på ejendomme	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Obligationer baseret på renter	6,1	0,0	0,0	0,0	6,1
Obligationer baseret på valuta	18,0	0,0	0,0	0,0	18,0
Obligationer baseret på hedgefonde	20,0	8,7	0,0	0,0	28,7
Danske statsobligationer	13,8	0,0	0,0	0,0	13,8
I alt, alle papirtyper	68,7	31,3	0,0	0,0	100,0

8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2009	2008
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	10	13
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger		

9 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2009		2008	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	412.485	404.744	425.185	446.396
Emissioner i året	8.192	7.704	16.300	16.474
Indløsninger i året	-16.411	-16.035	-29.000	-29.664
Emissionstillæg		11		0
Indløsningsfradrag		24		0
Overført fra resultatopgørelsen		-19.146		-28.462
Medlemmernes formue ultimo	404.266	377.302	412.485	404.744

Bestyrelsens tillidshverv

Jens Frederik Jensen, formand

Statsautoriseret revisor
Bestyrelsesmedlem og adm. direktør i
Virksomhedskapital A/S

Adresse:
Kirstineparken 38
2970 Hørsholm

Bestyrelsesformand i:
Fåmandsforeningen SEBinvest
Fåmandsforeningen SEBinvest II
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
HH Automation A/S

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Privathospitalet Arresødal A/S

Henrik Westergaard

Cand. merc.

Adresse:
Dalstrøget 56
8450 Hammel

Bestyrelsesformand i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel

Bestyrelsesmedlem i:
Fåmandsforeningen SEBinvest
Fåmandsforeningen SEBinvest II
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Høgsberg Assurance Service A/S
Kronborg Investor XV ApS
Centrol Cultural Asbaek Gallery S/L
Centrol Cultural Andratx S/L
Deltaq - Investeringskomité
Dansk Sikkerhedsrådgivning A/S
Factor Insurance Brokers A/S

Frank Uhrenholt

Adm. direktør for Fauruskov Gods A/S

Adresse:
Teglårdsparken 106
5500 Middelfart

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Fåmandsforeningen SEBinvest
Fåmandsforeningen SEBinvest II
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Uhrenholt-koncernen
Egetæpper A/S
Associated Danish Ports A/S

Øvrige:
Medlem af repræsentantskabet for Fonden Realdania
Lettisk generalkonsul for Fyn og Jylland

Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Adresse:
Bukkeballevvej 32
2960 Rungsted Kyst

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Fåmandsforeningen SEBinvest
Fåmandsforeningen SEBinvest II
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S