



**Årsrapport 2012**  
Investeringsforeningen  
Multi Manager Invest

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2012.....</i>	<i>7</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>16</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>21</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>24</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>27</i>
<i>Generalforsamling 2013.....</i>	<i>28</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>28</i>
<i>Generelle forventninger til 2013.....</i>	<i>30</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>31</i>
Årsregnskaber.....	33
USA .....	33
USA Akk.....	38
Europa.....	43
Europa Akk.....	48
Japan.....	53
Japan Akk.....	58
Health Care.....	63
Health Care Akk.....	68
Teknologi.....	73
Teknologi Akk.....	78
Pacific.....	83
Pacific Akk.....	88
Nye obligationsmarkeder lokal valuta.....	93
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.....	98
Nye Aktiemarkeder.....	103
Nye Aktiemarkeder Akk.....	108
Virksomhedsobligationer.....	113
Globale Aktier.....	118
Globale Aktier Akk.....	123
Foreningens noter.....	128
Anvendt regnskabspraksis.....	128
Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling.....	131
Hoved- og nøgletaloversigt.....	132

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

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Ultimo 2012 omfattede foreningen 19 afdelinger: USA, USA Akk., Europa, Europa Akk., Japan, Japan Akk., Health Care, Health Care Akk., Teknologi, Teknologi Akk., Pacific, Pacific Akk., Nye obligationsmarkeder lokal valuta, Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk., Nye Aktiemarkeder, Nye Aktiemarkeder Akk., Virksomhedsobligationer, Globale Aktier og Globale Aktier Akk.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 29 13 86 13  
Finanstilsynets reg.nummer: 11.160  
multimanagerinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Kjeld Øberg (formand)  
Direktør Bjørn Bogason  
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høiby  
Direktør Erik Højberg Nielsen

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Finanskalender 2013

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

### Porteføljerådgivere

Allianz Global Investors Europe GmbH (RCM)  
BlackRock (UK)  
Fidelity Pensions Management  
Harding Loevner LP  
Investec Asset Management Limited  
Lazard Asset Management Limited  
Nykredit Asset Management  
Standard Life Investments Limited  
Wells Capital Management Inc

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. februar 2013

## **Direktion**

### **Nykredit Portefølje Administration A/S**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## **Bestyrelse**

Kjeld Øberg  
Formand

Bjørn Bogason

Kim Esben Stenild Højbye

Erik Højberg Nielsen

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen Multi Manager Invest

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Multi Manager Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 19 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 18. februar 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

## Årsrapporten i hovedtræk

- År 2012 blev et godt investeringsår. Trods lavvækst i den globale økonomi samt fortsat uro på de finansielle markeder som følge af statsgældskrisen i Sydeuropa gav samtlige af foreningens afdelinger positive afkast i 2012. Foreningens afdelinger leverede samtidig væsentligt højere afkast end ledelsens forventninger primo 2012.
- Relativt til afdelingernes respektive benchmark gav foreningens aktieafdelinger blandede afkast. Afdelingerne med europæiske og japanske aktier gav positive merafkast, mens afdelingerne med aktier i USA, Pacific, emerging markets, teknologi og health care gav negative merafkast. Foreningens obligationsafdelinger gav et positivt merafkast eller et afkast på niveau med benchmark.
- Foreningen igangsatte tre nye afdelinger i 2012. Afdeling Virksomhedsobligationer med Standard Life Investments som investeringsrådgiver blev startet i januar 2012. Afdelingerne Globale Aktier og Globale Aktier Akk. med Harding Loevner som rådgiver blev startet i november 2012.
- Foreningens bestyrelse besluttede i året at foretage udskiftninger af rådgiver i afdelingerne Japan og Japan Akk. samt i afdelingerne Teknologi og Teknologi Akk. De nye investeringsrådgivere blev henholdsvis Lazard Asset Management og Nykredit Bank.
- Foreningens samlede formue steg med 30% i 2012 til 12.212 mio. kr.
- De økonomiske omgivelser for foreningens virke blev i 2012 præget af fortsat lavvækst, men med begyndende optimisme i USA og Kina mod slutningen af året. I Europa var der recession, og gældskrisen eskalerede, indtil Den Europæiske Centralbank medio året fik mandat til opkøb af statsobligationer i kriseramte lande i EU. Den makroøkonomiske udvikling medførte et fortsat rentefald, men også stigende aktiekurser i 2012.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2013, om end bedre end i 2012. Den amerikanske økonomi skønnes at vise begrænset fremgang, ligesom også aktiviteten i den kinesiske økonomi ventes at forbedres som følge af infrastrukturinvesteringer og en mere lempelig pengepolitik. Europa derimod må ventes fortsat at have udfordringer i 2013, selvom udviklingen vurderes at blive lidt bedre end det forgangne år.
- I 2013 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende historisk lave niveauer. Renterne på obligationer ventes at forblive på et lavt niveau i 2013, men det kan imidlertid ikke udelukkes, at de lange renter vil stige svagt som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastet på obligationer vurderes derfor at blive begrænset i 2013.
- Selvom den globale makroøkonomiske vækst vurderes at blive under det langsigtede trendniveau, og virksomhedernes indtjeningsmarginaler i øjeblikket skønnes høje, forventes risikobetonede aktiver at blive efterspurgt i 2013. Kreditspændet på erhvervsobligationer skønnes derfor at kunne indsnævres yderligere i 2013, ligesom aktier vurderes at kunne opleve endnu et positivt år, om end ikke på samme niveau som i 2012.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positivt afkast i afdelinger med virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer samt positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2013. Væsentlige afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

- Som følge af ændret investeringsbehov hos investorerne samt formueudviklingen vil bestyrelsen på den kommende generalforsamling foreslå at afvikle afdelingerne Health Care, Health Care Akk., Teknologi, Teknologi Akk., Pacific og Pacific Akk.

## Udviklingen i foreningen i 2012

### Afkastudviklingen

År 2012 blev et godt investeringsår, hvor alle betydende aktivklasser gav positive afkast. Udviklingen i de finansielle markeder blev således væsentligt bedre, end foreningens ledelse havde forventet primo 2012.

Efter en positiv start på året medførte uroen på de finansielle markeder som følge af den sydeuropæiske statsgældsituation i foråret 2012, at investorerne flygtede fra aktiver i Sydeuropa til sikre obligationer i Nord-europa med rentefald til følge. Da Den Europæiske Centralbank over sensommeren fik øgede beføjelser til at stabilisere markederne, medførte det en stigende efterspørgsel på aktier og erhvervsobligationer, der således for hele året endte med at levere meget positive afkast.

Alle foreningens afdelinger leverede positive afkast i 2012. For mange af afdelingerne var afkastene væsentligt højere end ventet af foreningens ledelse primo året som følge af den positive markedsudvikling.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark leverede afdelinger med europæiske og japanske aktier et merafkast i 2012. De øvrige aktieafdelinger gav et lavere afkast end benchmark. Foreningens obligationsafdelinger gav derimod afkast, der oversteg eller var på niveau med afdelingernes respektive benchmark. Samlet finder foreningens ledelse ikke resultatudviklingen helt tilfredsstillende på trods af de positive afkast i afdelingerne i 2012.

Afkast og benchmarkafkast i 2012 for hver af foreningens afdelinger er angivet i oversigten på følgende side.

De enkelte afdelingsberetninger indeholder afdelingernes investeringsområde og profil, risici og forventninger. Afdelingsberetningerne anses som en integreret del af ledelsesberetningen.

### Regnskabsresultat og formueudvikling m.v.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 1.358 mio. kr. i 2012 mod -304 mio. kr. i 2011.

Formuen i foreningen er gennem 2012 steget med 30%. Formuen steg fra 9.428 mio. kr. primo året til 12.212 mio. kr. ultimo 2012.

Selvom foreningens samlede formue er steget, er billedet anderledes på afdelingsniveau. Ændret investe-

ringsstrategi hos investorerne bevirkede, at formuen i afdelingerne Health Care, Health Care Akk., Pacific og Pacific Akk. faldt markant i efteråret 2012 som følge af store indløsninger.

Udviklingen i resultat og formue i de enkelte afdelinger er beskrevet på følgende side.

### Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot m.v. udgjorde 176,5 mio. kr. i 2012 (2011: 159,2 mio. kr.). Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,41% i året (2011: 1,70%).

I afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27 er angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor.

En oversigt over omkostningsprocenten for den enkelte afdeling i foreningen er angivet på de følgende sider. I flere af afdelingerne er omkostningsprocenten faldet i 2012 som følge af ændrede aftalevilkår og stigende formue.

### Ændring af ÅOP

Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) er et nøgletal, der summerer administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionsstillæg og indløsningsfradrag. Nøgletallet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i syv år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af ÅOP ændret. Ændringen betød, at ÅOP fra tidligere at være baseret på en afdelings regnskabstal nu skulle justeres for prisændringer i aftaler m.v. i løbet af året samt medtage administrationsomkostninger m.v. i underliggende afdelinger, som afdelingen eventuelt har investeret i. Dermed blev ÅOP så aktuel som muligt.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne ved bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet.

Ændringen medfører imidlertid, at nøgletallet fremover ikke er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især når en afdeling investerer i andre afdelinger – en såkaldt fund of funds afdeling.



## Afkastudvikling i 2012

Afdeling	Afkast 2012	Benchmark- afkast 2012
USA	7,7%	13,9%
USA Akk.	7,6%	13,9%
Europa	21,1%	17,7%
Europa Akk.	21,1%	17,7%
Japan	10,7%	6,5%
Japan Akk.	11,1%	6,5%
Health Care	15,4%	16,2%
Health Care Akk.	15,2%	16,2%
Teknologi	9,5%	11,6%
Teknologi Akk.	9,6%	11,6%
Pacific	18,3%	23,1%
Pacific Akk.	18,1%	23,1%
Nye obligationsmarkeder	15,9%	15,4%
Nye obligationsmarkeder Akk.	15,3%	15,4%
Nye Aktiemarkeder	13,0%	16,9%
Nye Aktiemarkeder Akk.	11,8%	16,9%
Virksomhedsobligationer <sup>1)</sup>	13,6%	13,2%
Globale Aktier <sup>2)</sup>	0,6%	2,0%
Globale Aktier Akk. <sup>2)</sup>	0,8%	2,0%

Noter: 1) Afdeling Virksomhedsobligationer startede den 17. januar 2012. 2) Afdelingerne Globale Aktier og Globale Aktier Akk. startede den 13. november 2012.

## Resultat og formue i 2012

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi pr. andel
USA	70,4	1.029,4	96,77
USA Akk.	181,3	2.973,7	100,74
Europa	108,2	570,0	73,90
Europa Akk.	297,2	1.595,5	83,74
Japan	16,5	167,1	62,60
Japan Akk.	40,8	421,5	64,59
Health Care	35,2	43,9	130,70
Health Care Akk.	108,6	41,6	142,14
Teknologi	7,2	42,2	126,39
Teknologi Akk.	11,4	37,7	138,98
Pacific	16,3	26,6	106,23
Pacific Akk.	33,3	20,8	215,26
Nye obligationsmarkeder	80,0	481,7	113,21
Nye obligationsmarkeder Akk.	177,3	1.323,0	113,43
Nye Aktiemarkeder	26,8	249,7	104,79
Nye Aktiemarkeder Akk.	65,3	1.134,6	104,65
Virksomhedsobligationer <sup>1)</sup>	74,6	793,7	113,56
Globale Aktier <sup>2)</sup>	1,8	300,3	100,63
Globale Aktier Akk. <sup>2)</sup>	6,0	959,2	100,79

Noter: 1) Afdeling Virksomhedsobligationer startede den 17. januar 2012. 2) Afdelingerne Globale Aktier og Globale Aktier Akk. startede den 13. november 2012.

## Omkostninger i 2012

Afdeling	Omkostningsprocent 2011	Omkostningsprocent 2012	Aktuel ÅOP
USA	1,63	1,48	1,83
USA Akk.	1,63	1,47	1,81
Europa	1,78	1,63	2,40
Europa Akk.	1,77	1,58	2,33
Japan	2,01	1,86	2,55
Japan Akk.	1,91	1,81	2,41
Health Care	2,04	2,06	2,90
Health Care Akk.	1,95	1,98	2,59
Teknologi	1,99	1,04	1,37
Teknologi Akk.	1,86	1,18	1,60
Pacific	2,02	2,20	2,94
Pacific Akk.	1,91	2,00	2,66
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,68	1,34	1,75
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1,69	1,33	1,74
Nye Aktiemarkeder	1,20	1,88	2,33
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,16	1,90	2,31
Virksomhedsobligationer <sup>1)</sup>	-	0,95	1,26
Globale Aktier <sup>2)</sup>	-	0,33	2,78
Globale Aktier Akk. <sup>2)</sup>	-	0,26	2,29

Noter: 1) Afdeling Virksomhedsobligationer startede den 17. januar 2012. 2) Afdelingerne Globale Aktier og Globale Aktier Akk. startede den 13. november 2012.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke altid giver mening, ligesom nøgletal-let ikke længere bliver revideret. Som konsekvens heraf er angivelsen af ÅOP flyttet fra nøgletalsoversigten på side 132 til ledelsesberetningen på side 10.

### **Oprettelse af nye afdelinger**

I januar 2012 besluttede bestyrelsen at lancere afdeling Virksomhedsobligationer. Som rådgiver for afdelingen blev valgt den engelske forvalter Standard Life Investments Ltd. Afdelingerne startede sin aktivitet den 17. januar 2012. Ultimo 2012 havde afdelingen en formue på 794 mio. kr.

I november 2012 besluttede bestyrelsen at lancere to nye afdelinger med globale aktier – Globale Aktier og Globale Aktier Akk. Som rådgiver for afdelingerne blev valgt den amerikanske forvalter Harding Loevner LP. Afdelingerne startede deres aktiviteter den 13. november 2012. Ultimo 2012 havde afdelingerne en samlet formue på 1.259 mio. kr.

### **Skift af investeringsrådgivere**

I løbet af 1. halvår 2012 besluttede bestyrelsen at skifte investeringsrådgivere i fire afdelinger.

Som følge af faldende formue pga. indløsning besluttede bestyrelsen i januar at stoppe samarbejdet med MFS International vedrørende afdelingerne Teknologi og Teknologi Akk. Bestyrelsen besluttede at ændre investeringsstilen i afdelingerne fra aktiv forvaltning til passiv forvaltning og indgik herefter en rådgivningsaftale på vegne af afdelingerne med Nykredit Bank A/S. Aftalestrukturen blev samtidig ændret, hvorved rådgivergebyret blev reduceret og det løbende markedsføringsbidrag bortfaldt.

I afdeling Japan og afdeling Japan Akk. meddelte investeringsrådgiveren AllianceBernstein, at den ønskede investeringsrådgivning ville ophøre med at blive udbudt. Bestyrelsen valgte i stedet at indgå aftale med Lazard Asset Management medio april 2012.

### **Etisk politik vedrørende statsobligationer**

Foreningens ledelse har i 2012 drøftet bæredygtige investeringer i forbindelse med foreningens investeringer i statsobligationer. Bestyrelsen besluttede at udvide foreningens politik på området, således at der blev opstillet retningslinjer for foreningens investeringer i statsobligationer. Retningslinjerne er følgende:

1. Der investeres ikke i lande, der er omfattet af sanktioner mod finansielle transaktioner med bestemte lande eller mod personer i det pågældende land.
2. Demokrati og menneskerettigheder inddrages i investeringsprocessen.
3. OECDs landerisikoklassifikation anvendes til løbende at overvåge investeringerne.

Hvis foreningens eksterne forvalter ønsker at købe en statsobligation fra et land med laveste eller næstlaveste klassificering i OECD's landerisikoklassificering, skal der foretages en bæredygtighedsvurdering af investeringen. På baggrund af denne afgør Nykredit, om det er muligt at investere i obligationen, eller om obligationen skal på foreningens eksklusionsliste. Den gældende eksklusionsliste er tilgængelige på foreningens hjemmeside.

## Den økonomiske udvikling i 2012

### Økonomisk lavvækst i 2012

Den globale økonomi har i 2012 været præget af beskeden fremgang, hvor kvartalerne hen over sommeren udviste svag vækst. Den økonomiske lavvækst var ikke alene gældende for de vestlige økonomier, idet især den lavere vækst i Kina vakte bekymring om en hård landing og mere vedvarende lavvækst.

### Forbedret økonomisk fundament i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat fremgang gennem 2012. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet har vist tegn på bedring mod slutningen af året med stigende huspriser til følge.

Situationen i USA blev gennem 2012 negativt påvirket af uenighed mellem de politiske fløje. Selv efter valget i november blev valgkampen fortsat i håndteringen af den såkaldte finanspolitiske afgrund" (fiscal cliff), hvor manglende indgriben med nye love ville føre til væsentlige skattestigninger og nedskæringer på det offentlige budget i 2013. Først nytårsdag blev der indgået en delaftale vedrørende skattesiden, mens udgiftssiden blev påbegyndt forhandlet primo 2013.

### Europæiske statsgældsproblemer i centrum

I Europa begyndte stramningerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 2012. Gældssituationen i Sydeuropa gjorde, at ekspansiv finanspolitik ikke længere var en mulighed, hvilket medførte dyb recession i lande som Grækenland, Italien, Spanien og Portugal med stærkt stigende arbejdsløshed til følge. De nordeuropæiske lande var heller ikke immune over for denne udvikling og oplevede tillige en afdæmpning i 2012.

Umiddelbart begyndte år 2012 positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte et udlånsprogram på 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen på sydeuropæiske statsobligationer.

### Nervøsit for euro-samarbejdet

Den økonomiske udvikling blev imidlertid i 2. kvartal påvirket af markedets usikkerhed om det europæiske samarbejde og dermed euroens beståen. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til atter at stige til uholdbare niveauer.

De europæiske politikere reagerede på et topmøde i juni og besluttede at styrke kriseberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Banksektoren fik således mulighed for at kunne optage lån i den europæiske ESM-fond, mod at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank.

Den fortsatte uro over sommeren bevirkede, at præsidenten for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, på et møde i London den 26. juli 2012 udtalte: "Inden for vort mandat er Den Europæiske Centralbank klar til at gøre det nødvendige for at bevare euroen. Og tro mig, det vil være tilstrækkeligt." Talen og de efterfølgende tiltag foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank med henblik på at styrke tilliden til euro-samarbejdet, fik skelsættende betydning for udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af 2012.

Den Europæiske Centralbanks rolle blev i sensommeren ændret, så banken fik mulighed for ubegrænset at opkøbe nødlidende medlemslandes et- til tre-årige statsobligationer under den forudsætning, at landene anmodede derom og samtidig underlagde sig krav om gældsreduktion og strukturreformer. Det faktum, at Den Europæiske Centralbank i nødstilfælde kan agere som sidste mulige långiver for nødlidende lande, har betydet, at der blev skabt finansiell ro i andet halvår af 2012.

### Inflation aftagende

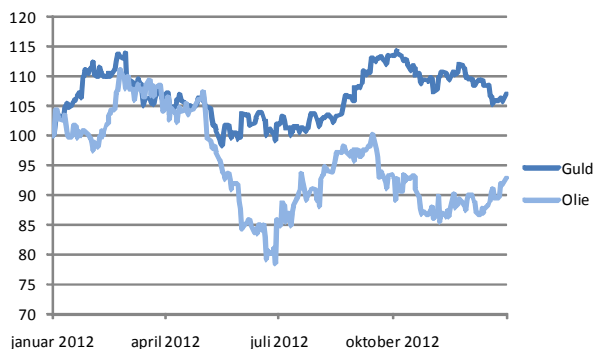
Lavvækst i verdensøkonomien og recession i Sydeuropa har medført, at inflationen viste en faldende trend i 2012. Inflationen blev imidlertid højere end ventet. En medvirkende årsag hertil har været, at energipriserne i gennemsnit over året har været højere end ventet.

Udviklingen i olieprisen har over 2012 imidlertid vist en faldende tendens. Fortsat moderat vækst i verdensøkonomien kan sammen med de øgede investeringer i amerikansk energieforsknings og -udvinding bevirke, at energipriserne forbliver på et lavt niveau i 2013, hvilket kan være med til at dæmpe inflationen yderligere.

Centralbankernes meget lempelige pengepolitik har gennem 2012 givet en debat om risiko for inflation. Umiddelbart skønnes den lempelige pengepolitik ikke at indebære en risiko for inflation pga. den begrænsede vækst i verden, men den stigende monetarisering af statsgælden har skabt en vis nervøsit for pengenes

værdi på sigt. I det lys skal den øgede efterspørgsel på guld ses, hvilket har medført stigende priser på guld igennem 2012.

## Udviklingen i prisen for guld og olie i 2012



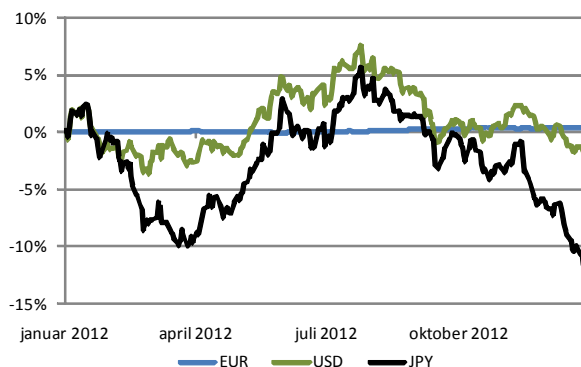
## Svækkelse og derefter styrkelse af euroen

Lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen blev svækket i perioden frem til juli 2012.

Tiltagene foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank i sensommeren bevirkede en styrkelse af euroen i den resterende del af 2012. Samlet set resulterede det i, at euroen blev styrket med 1,56% overfor den amerikanske dollar i 2012.

Mod slutningen af året begyndte markedet at forvente ekspansive tiltag af den nye regering efter parlamentsvalget i Japan. Den nye premierminister Shinzo Abe forventedes at ville gøre en indsats for at svække den japanske yen. Det resulterede i, at den japanske yen svækkedes med -12,38% overfor euroen i 2012.

## Udviklingen i USD, JPY og EUR over for DKK i 2012



## Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank førte som før omtalt en meget lempelig pengepolitik i 2012. Udover kvantitative lempelser reducerede centralbanken også styringsrenten fra 1% til ¾% primo juli.

Den amerikanske centralbank førte ligeledes en lempelig pengepolitik og fastholdt styringsrenterne på omkring nul procent gennem 2012. I efteråret ændredes pengepolitikken fra at være ekspansiv til at være direkte eksperimentel, idet den amerikanske centralbank igangsatte nye kvantitative lempelser med opkøb af obligationer på et tidspunkt, hvor den amerikanske økonomi viste stabil, moderat fremgang.

## Markedsudviklingen i 2012

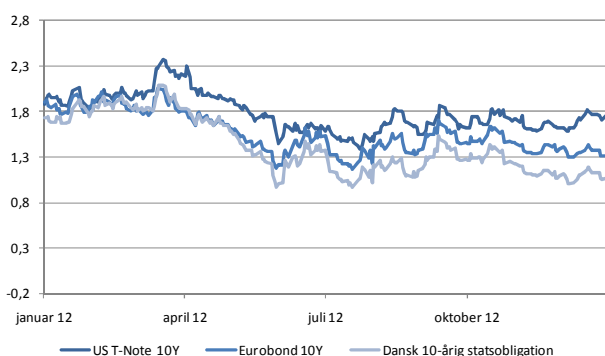
### Negative obligationsrenter i 2012

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i første halvdel af 2012 præget af fortsat uro som følge af fornyet nervøsitet for den sydeuropæiske gældskrise.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer i 1. halvår. Kapitalen søgte mod sikre havne i de nordeuropæiske lande og herunder i Danmark. Dette medførte, at renten på korte statsobligationer i Tyskland og Danmark faldt til under nul procent.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo 1. halvår. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

### Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2012 (%)



Uroen øgedes yderligere på obligationsmarkederne i juli måned, da den eskalerende gældskrise i Sydeuropa skabte nervøsitet for et sammenbrud i euro-samarbejdet.

Udviklingen resulterede i rekordlave renter på obligationer i de nordeuropæiske lande og i USA i juli. De internationale investorerers nervøsitet medførte en kraftig forøgelse af valutareserverne i Danmark samt en styrkelse af den danske krone over for euroen. Markedsrenten i Danmark faldt til rekordlave niveauer med en 10-årig rente på under 1% og en 2-årig rente på under minus 0,3% i juli måned.

Den Europæiske Centralbanks og EU-politikernes tiltag i sensommeren og efteråret 2012 bevirkede, at mar-

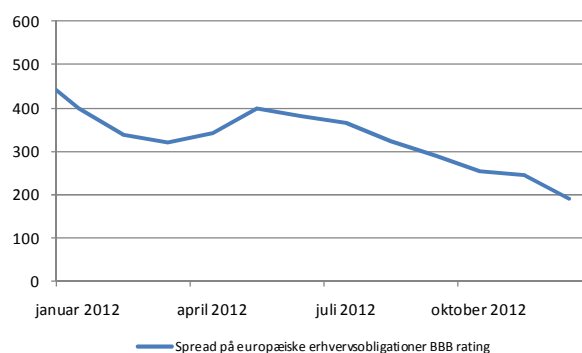
kedsnervøsiteten dæmpedes i den resterende del af 2. halvår. Obligationsrenten i de nordeuropæiske lande og i USA stabiliserede sig derfor på lave niveauer i andet halvår af 2012.

Over 2. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA svagt fra 1,7% til 1,8%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,6% til 1,3%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer var renten i 2. halvår uændret på 0,3%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,1% til lige under 0,0%.

### Faldende kreditspænd for erhvervsobligationer

Trods fortsat markedsuro medførte den generelt gode indtjeningssevne i europæisk erhvervsliv samt gældsnedbringelse et faldende kreditspænd på europæiske erhvervsobligationer i forhold til tyske statsobligationer med tilsvarende varighed i 1. halvår 2012.

### Udvikling i kreditspændet i 2012 (bp)



Kreditspændet blev indsnævret yderligere i 2. halvår som følge af de tiltag, som blev gennemført af Den Europæiske Centralbank og EU-politikerne. Disse tiltag styrkede troen på den europæiske banksektor, hvis obligationer udgør en stor andel af det europæiske erhvervsobligationsmarked.

Kreditspændet på erhvervsobligationer (Merrill Lynch EMU Corporates) blev således indsnævret fra 483 basispunkter til 191 basispunkter i løbet af 2012.

Erhvervsobligationer gav et noget højere afkast end tilsvarende statsobligationer i 2012. Således gav markedet, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, et afkast på ca. 14,4% i 2012.

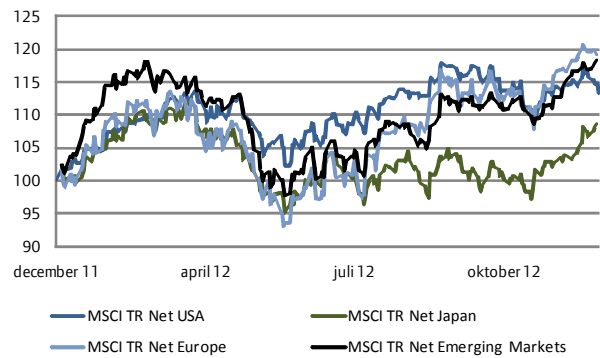
## Rentefald for emerging markets obligationer

Udviklingen i emerging markets debt har i 2012 været præget af en positiv udvikling med rentefald som følge af begyndende lempelse af pengepolitikken i flere betydende udviklingslande. Derudover blev markedet positivt påvirket af tilstrømning af international kapital, der søgte merrente. Konsekvensen heraf var, at rentespændet til amerikanske statsobligationer blev indsnævret, og at markedsafkastet målt ved JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK gav et afkast på 15,4% i 2012.

## Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne udviklede sig positivt gennem 2012 om end med en negativ periode i maj måned, hvor fornyet uro om gældskrisen i Sydeuropa satte ind.

## Aktiemarkeder i 2012 (lokal valuta)



Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 11,6% i 2012, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 14,0%, 17,7% og 6,9%. Udviklingen i emerging markets var tillige positiv, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset steg med 16,9% i danske kroner.



## Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest fastlagt i foreningens vedtægter samt i prospekter for foreningens afdelinger. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Nedenstående er en beskrivelse af de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

### Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er yderligere en risiko for helt eller delvist tab af investeringen. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

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

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer. I foreningen anvendes risikoskalaen Lav, Middel og Høj samt risikoskalaen 1-7 fra Central Investorinformation. Foreningens risikovurdering af hver enkelt afdeling fremgår af nedenstående tabel og er i øvrigt anvendt i andet materiale fra foreningen og på foreningens hjemmeside.

### Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en afvigelse i det periodevise afkast set i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode.

## Risikovurdering af foreningens afdelinger ultimo 2012

Afdeling	Standardafvigelse	Max registreret 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
USA	18,9%	42,1%	48,9%	6	Høj
USA Akk.	18,8%	40,6%	48,4%	6	Høj
Europa	21,3%	55,6%	62,4%	6	Høj
Europa Akk.	21,3%	56,4%	63,1%	6	Høj
Japan	21,0%	47,1%	60,5%	6	Høj
Japan Akk.	20,9%	47,2%	61,9%	6	Høj
Health Care	16,9%	25,7%	25,8%	6	Høj
Health Care Akk.	16,8%	25,8%	26,0%	6	Høj
Teknologi	22,9%	50,8%	50,8%	6	Høj
Teknologi Akk.	22,7%	51,1%	51,1%	6	Høj
Pacific	24,5%	29,1%	29,1%	6	Høj
Pacific Akk.	24,5%	28,7%	28,7%	6	Høj
Nye Obligationsmarkeder	9,5%	8,4%	9,0%	4	Middel
Nye Obligationsmarkeder Akk.	9,6%	8,1%	9,1%	4	Middel
Nye Aktiemarkeder	24,5%	23,5%	23,5%	6	Høj
Nye Aktiemarkeder Akk.	24,5%	23,1%	23,1%	6	Høj
Virksomhedsobligationer	4,1%	4,9%	4,9%	3	Middel
Globale Aktier	18,4%	20,3%	20,3%	6	Høj
Globale Aktier Akk.	18,4%	20,3%	20,3%	6	Høj

Note: For afdelinger med levetid under 3 år er beregning af ovennævnte risikonøgletal på afkastudviklingen suppleret med benchmarkafkast.

Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen baserer sig på historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For foreningens afdelinger er standardafvigelsen på det ugentlige afkast eventuelt suppleret med benchmarkafkast for de sidste 5 år angivet i foranstående tabel.

Af tabellen fremgår, at foreningens aktieafdelinger har en standardafvigelse på afkast på ca. 19% p.a. og derover. Dette anses for højt, men forventeligt for aktieafdelinger. For de to obligationsafdelinger med emerging markets obligationer og afdeling Virksomhedsobligationer er standardafvigelsen på afkastet mindre.

Standardafvigelsen på afdelingerne med aktier indenfor sundhedssektoren (Health Care) har været lavere end de øvrige afdelinger, mens afdelingerne med Pacific aktier, emerging markets aktier og teknologiaktier har været noget højere.

## Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. I foranstående tabel er opgjort det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode for hver enkelt afdeling i foreningen. Der er suppleret med tal fra en afdelings benchmark, såfremt en afdeling ikke har haft tilstrækkelig lang historik.

Problemet med målene er, at de er baseret på historiske data. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

Ser man på foreningens afdelinger, kan det konstateres, at risikoen for store kursfald kan være til stede. Det skal dog bemærkes, at Health Care afdelingerne har haft et mere behersket maksimalt fald, om end 26% må anses som risikobetonet.

## Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af afdelingen. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

I foranstående tabel er angivet indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2012. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tiden.

## Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, indeholder foreningen primært afdelinger med høj risiko, idet standardafvigelser, tal for maksimalt tab samt CI-risikoklasse er relativt høje. Eneste undtagelse er de to afdelinger med emerging markets obligationer og afdeling Virksomhedsobligationer, hvor risikoen vurderes til middel.

Taget aktivklasserne i betragtning er risikoniveauet som forventet.

## Risikofaktorer og risikostyring

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

## Risikofaktorer ved aktieafdelinger

### Markedsrisiko

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

Således må det forventes, at risikoniveauet er højere i en brancheafdeling end i en global afdeling, når der ses bort fra eventuelle forskelle i eksponering til valutarisiko. En undtagelse er Health Care afdelingerne, hvor aktierne, der investeres i, normalt anses som defensive med en lav samvariation (beta) til markedet. Omvendt vil teknologiaktier oftest være mere cykliske med høj beta-værdi og dermed højere risiko.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i foreningens aktieafdelingerne, idet den nuværende investeringspolitik er, at der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum.

### Valutarisiko

Investering i udenlandske aktier indebærer en valutarisiko. Risikoen øges med stigende positioner i aktier udstedt i fx amerikanske dollar, engelske pund, japansk yen, schweizer franc og svenske kroner.

Det er foreningens nuværende politik, at der ikke sker en valutakursafdækning i foreningens aktieafdelinger.

I nedenstående tabel er angivet den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2012.

## Valutaeksponering ultimo 2012

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
USA	0%	100%	0%	0%	0%
USA Akk.	0%	100%	0%	0%	0%
Europa	61%	0%	28%	0%	11%
Europa Akk.	61%	0%	28%	0%	11%
Japan	0%	0%	0%	100%	0%
Japan Akk.	0%	0%	0%	100%	0%
Health Care	5%	87%	0%	0%	8%
Health Care Akk.	5%	88%	0%	0%	7%
Teknologi	6%	84%	0%	10%	0%
Teknologi Akk.	6%	83%	1%	9%	1%
Pacific	2%	5%	0%	0%	93%
Pacific Akk.	0%	4%	0%	0%	96%
Nye Obligationsmarkeder	0%	5%	0%	0%	95%
Nye Obligationsmarkeder Akk.	0%	5%	0%	0%	95%
Nye Aktiemarkeder	4%	50%	1%	0%	45%
Nye Aktiemarkeder Akk.	4%	50%	1%	0%	45%
Virksomhedsobligationer	98%	0%	1%	0%	0%
Globale Aktier	6%	67%	5%	9%	13%
Globale Aktier Akk.	6%	67%	5%	9%	13%

Af tabellen fremgår, at den mindste beholdning i valutaer, der svinger meget overfor kroner, findes i afdelingerne Europa og Europa Akk. I sammenligning med de øvrige afdelinger anses risikoen for afkastudsving som følge af valutakursændringer som mindre, men afdelingerne påvirkes af udsving i engelske pund overfor danske kroner.

En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil have størst effekt på afkastet i afdelingerne USA, USA Akk., Health Care, Health Care Akk., Globale aktier, Globale aktier Akk., Teknologi, og Teknologi Akk.

I ingen af foreningens afdelinger kan valutarisikoen siges at være begrænset.

## Selskabsspecifik risiko

Risikoen i en afdeling kan udover markeds- og valutarisiko opstå ved selskabsspecifik risiko. Jo mere spredt porteføljen i en afdeling er på selskaber, desto mindre selskabsspecifik risiko findes i afdelingen.

## Porteføljekonzentration ultimo 2012

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andel
USA	56	4,5%	19,8%
USA Akk.	56	4,5%	20,0%
Europa	57	3,6%	16,3%
Europa Akk.	55	3,6%	16,4%
Japan	27	7,5%	30,1%
Japan Akk.	27	7,5%	30,1%
Health Care	97	5,0%	20,9%
Health Care Akk.	99	4,6%	20,3%
Teknologi	77	9,5%	35,5%
Teknologi Akk.	83	9,4%	35,7%
Pacific	33	9,6%	34,8%
Pacific Akk.	34	9,7%	33,7%
Nye Aktie markeder	113	4,8%	18,1%
Nye Aktie markeder Akk.	122	4,8%	16,9%
Globale Aktier	65	3,6%	16,2%
Globale Aktier Akk.	65	3,7%	15,6%

Styring af selskabsspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen samt investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I foranstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2012.

Af tabellen fremgår, at der er en rimelig spredning på selskaber i foreningens afdelinger, men afdelingerne med teknologiaktier og Pacific-aktier er afhængige af afkastudviklingen i få aktier med en eksponering på op til 10% i et enkelt selskab og over 30% på de 5 største selskaber i porteføljen. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i højere grad end de øvrige afdelinger være eksponeret til selskabsspecifik risiko, og afkastet kan derfor afvige en del fra benchmarkudviklingen.

## Politisk risiko

Foreningens afdelinger Nye aktiemarkeder og Nye aktiemarkeder Akk. investerer i lande, hvor der kan være en betydelig politisk risiko. Hermed menes, at der kan være en risiko for ikke at få udbytte og salgsprovenu tilbage som ventet pga. borgerkrig, konfiskation, valutarestriktioner, skatter og lignende.

Eksempler på politisk risiko er Brasiliens 6 procent skat på veksling af international valuta til brasilianske real eller Venezuelas valutapolitik, der besværliggør eller forhindrer hjemtagning af investerede midler, idet der ikke gives tilladelse hertil, eller det skal ske til en politisk fastsat ugunstig valutakurs for investor. Også de folkelige oprør i Nordafrika, som fandt sted i 2011, er eksempler på politisk risici i afdelingerne.

Sikring mod politisk risiko sker på samme måde som ved markedsrisiko og valutarisiko ved at sprede investeringerne på mange lande. Ultimo 2012 var investeringerne i afdelinger Nye aktiemarkeder og Nye aktiemarkeder Akk. spredt på 27 lande/valutaer.

## Risikofaktorer ved obligationsafdelinger

### Kreditrisiko

Ved obligationsinvesteringer er der en risiko for, at udstederen af obligationen ikke er i stand til at betale renter samt tilbagebetale hovedstolen på lånet. Denne risiko betegnes som kreditrisikoen.

Foreningens to obligationsafdelinger, Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk., investerer primært i emerging markets statsobligationer, hvor kreditrisikoen af visse stater må anses som værende høj. Foreningens tredje obligati-

onsafdeling, Virksomhedsobligationer, investerer primært i erhversobligationer med en investment grade rating. Afdelingen kan imidlertid investere maksimalt 15% af sin formue i high yield obligationer og obligationer uden en rating. Risikoen i disse obligationer anses som værende middel.

Risikoen i afdelingerne styres ved, at der som udgangspunkt investeres maksimalt 5% af formuen i en enkelt udsteder. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udsteder, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Hvor udsteder er et OECD-land og/eller et EU-land, kan der investeres indtil 100% af en afdelings midler i disse landes statsobligationer.

Afdelingernes investeringer ultimo 2012 fordelt på udsteder med forskellig kreditrisiko er angivet i følgende tabel.

### Fordeling på udstedere ultimo 2012

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i erhversobligationer m.v.
Nye obl.markeder	96,4%	3,6%
Nye obl.markeder Akk.	97,4%	2,6%
Virksomhedsobligationer	11,2%	88,8%

### Valutarisiko

Foreningens afdelinger med emerging markets obligationer investerer alene i udenlandske obligationer, hvorfor afdelingerne er fuldt eksponeret til valutarisiko. Som udgangspunkt søges denne risiko ikke elimineret ved valutakurssikring. Derimod søges risikoen reduceret ved spredning af investeringerne på mange valutaer.

Afdeling Virksomhedsobligationer investerer primært i obligationer udstedt i euro. Afdelingen kan tillige investere i obligationer denomineret i andre valutaer, men for at begrænse valutakursrisikoen afdækkes valutarisikoen, så der maksimalt er udækkede positioner på 5% af formuen i andre valutaer end euro og danske kroner.

## Politisk risiko

Foreningens afdelinger med emerging markets obligationer investerer i lande, hvor der kan være en ikke ubetydelig politisk risiko. Der kan således være de samme risici som nævnt før under aktier.

For at sikre sig mod politisk risiko sker dette på samme måde som ved kreditrisiko og valutarisiko ved at sprede investeringerne på mange lande. Ultimo 2012 var investeringerne i afdelingerne spredt på 27 lande/valutaer.

## Renterisiko

For de fleste obligationsafdelinger er renterisikoen den væsentligste risikofaktor. Med renterisikoen menes den afkastafvigelse, der opstår, når renteniveauet ændrer sig. Hvis renten stiger, falder obligationskursene, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationerne i afdelingen. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obligationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

I nedenstående figur er angivet varigheden for foreningens tre obligationsafdelinger ultimo 2012.

## Renterisiko ultimo 2012

Afdeling	Varighed	Varighedsbegrænsning
Nye obl. markeder	5,32	-
Nye obl. markeder Akk.	5,37	-
Virksomhedsobligationer	4,06	-

Note: Varigheds målet er den korrigerede varighed i år.

Varigheden angiver rentefølsomheden i den enkelte afdeling. En varighed på fx 4 år angiver, at en rentestigning på 1 procentpoint vil medføre et kursfald på ca. 4% i afdelingen.

For afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Investeringsstilen i afdelingerne er dog ikke at tage væsentlig varighedsmæssig risiko i forhold til afdelingens benchmark, hvorfor varigheden i afdelingerne normalt vil ligge tæt på benchmarkvarigheden (4,85 år ultimo 2012).

Afdeling virksomhedsobligationer har ligeledes ingen vedtægtsmæssig eller prospektmæssig grænse for varigheden.

## Gearingsrisiko

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder lokal valuta og Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. har mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Dette betyder, at afdelingerne har mulighed for at have en højere eksponering til såvel valuta som obligationer end 100% af afdelingernes respektive formuer. Afkastudviklingen kan derfor vise større udsving end markedsudviklingen og dermed være mere risikobetonet.

## Generelle risici

### Risiko ved investeringsrådgivning

Investeringerne i foreningens afdelinger forvaltes ud fra en aktiv strategi. Afkastudviklingen vil således være afhængig af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modtager fra den enkelte afdelings investeringsrådgiver. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingernes afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra markedets afkastudvikling.

### Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af foreningen og afdelingerne opstå risiko for fejl, der kan medføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet, vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgivere og depotselskab. Samarbejdspartnerne søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl med henblik på at sikre, at der sker en korrektion i processerne, så lignende fejl søges undgået i fremtiden.

## Bæredygtige investeringer

Foreningen formulerede i 2009 i samarbejde med Nykredit koncernen en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

### Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Multi Manager Invest hviler på erkendelsen, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er FN's seks principper for ansvarlige investeringer samlet i UNPRI, som foreningens distributør og investeringsrådgiver – Nykredit – har tilsluttet sig.

### Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. Hvert tredje år gennemfører Nykredit et udbud af disse opgaver. Det skete i foråret 2012, hvor MSCI ESG Research blev valgt til at bistå med screening og analyser, mens Ethix fremover skal rådgive om aktivt ejerskab.

Skiftet fra tidligere rådgiver GES Investment Services til de to nye rådgivere skete i september. Sammen med skiftet blev antallet af screeninger fordoblet. Tidligere blev foreningens porteføljer screenet hvert halve år, men fremover vil selskaberne bag værdipapirerne i porteføljerne blive screenet hvert kvartal for brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Som investeringsrådgiver inddrager Nykredit i sin investeringsanalyse ligeledes virksomhedernes risiko og muligheder set fra et bæredygtighedsperspektiv. Nykredit har for at styrke dette arbejde som led i skiftet af rådgiver indkøbt en database fra MSCI med omfattende individuelle analyser af mere end 2.500 virksomheder, samt vurderinger af virksomheder i forhold til konkurrenterne i branchen.

## Dialog og aktivt ejerskab

Nykredit screener såvel udstedere af aktier som af obligationer. Blandt de 2.000 virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere tilfælde af brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

I henhold til den vedtagne politik ønsker foreningen via dialog og aktivt ejerskab at påvirke de selskaber, som foreningen investerer i, til at overholde gældende internationale konventioner og normer. Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst for ikke bare samfundet, men også virksomheden selv og dermed ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet.

### Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan være en fordel at samarbejde med andre investorer, der har samme tilgang. Det giver flere adgang til centrale informationer og stiller investorerne stærkere overfor virksomheden. Samarbejdet kan ske gennem en rådgiver eller et netværk, herunder UNPRI. Dette er også tilfældet, når der eventuelt skal afgives stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset.

### Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Ved årets udgang drev foreningen gennem Nykredit aktivt ejerskab med 8 selskaber. Året har dog været ret begivenhedsrigt med såvel afsluttede som nye forløb. Det er værd at fremhæve det aktive ejerskab med Anglo American og Freeport-McMoran.

#### Anglo American

Anglo American er et af verdens største mineselskaber med aktiviteter i Afrika, Europa, Nord- og Sydamerika, Australien og Asien og med mere end 100.000 ansatte. Selskabet er samtidig foreningens senest opstartet aktive ejerskab. Anglo American samt dets datterselskaber Anglo Platinum og Anglo gold har været sat i forbindelse med flere brud på menneskerettighederne. Der har bl.a. været tilfælde af tvangsforflytning i Botswana og Colombia. Selskabets seneste projekt, den potentielle Pebble Mine i

Alaska, kritiseres ligeledes for sin påvirkning af miljøet og lokalbefolkning.

Det alvorligste kritikpunkt er hændelserne omkring Mogalakwena minen i sydafrikanske Limpopo provins. Selskabet beskyldes for gennem sit datterselskab at have udført skade på miljøet og forbrudt sig på menneskerettighederne med sine aktiviteter i forbindelse med minen. Derfor har foreningen gennem Nykredit indledt aktivt ejerskab med selskabet.

### **Freeport-McMoran**

Freeport-McMoran var ligeledes blandt de første selskaber, som foreningen gennem Nykredit indledte aktivt ejerskab med. Freeports indonesiske datterselskab er operatør af Grasberg-minen i indonesiske Papua. Minen kritiseres for at skade miljøet, da udgravet materiale bortledes i en nærliggende flod, den såkaldte tailings-metode. Minen har ligeledes haft omfattende konflikter med lokalbefolkningen i området.

Selv efter et langstrakt aktivt ejerskab er der ikke tegn på, at selskabet har ændret adfærd eller vil ændre adfærd. Målet var ikke nødvendigvis helt at afskaffe tailings, men at få Freeport-McMoran til at ændre adfærd og tage større hensyn til sine omgivelser.

Nykredit konkluderede i slutningen af året, at aktivt ejerskab ikke var lykkedes. Ikke alene fortsætter den kritisable metode på Grasberg, men selskabet har desuden været involveret i en stribe yderligere tilfælde af voldsom forurening ved deres øvrige miner i resten af verden. Derudover har konflikter med den lokale befolkning og faglige konflikter været præget af vold.

Foreningen har derfor med udgangen af året valgt at ekskludere selskabet fra investeringsuniverset. Selskabet ligger i foreningens USA-afdelinger, der rådgives af RCM. Foreningen har været i kontakt med RCM om afvikling af investeringen i selskabet.

### **Ekskluderede selskaber**

Selvom foreningen betragter eksklusion som sidste udvej, da foreningens primære ønske er at påvirke selskaberne til at ændre adfærd via dialog og aktivt ejerskab, så er der selskaber, hvis virke ikke er foreneligt med politikken. Disse ekskluderes på forhånd. Pt. er 12 udenlandske selskaber ekskluderet, da disse selskaber er involveret i produktion af klynge våben, som er forbudt i henhold til særskilt FN-konvention tiltrådt af bl.a. Danmark.

I 2012 blev BAE Systems, Kratos, Larsen & Toubro samt Magellan Aerospace tilføjet Nykredits eksklusionsliste, fordi de er involveret i produktionen af klyngevåben eller våbensystemer beregnet til klyngevåben. Modsat er General Dynamics, L-3 og Raytheon fjernet fra eksklusionslisten, da Nykredits rådgiver MSCI ESG Research ikke længere sætter dem i forbindelse med produktion af klyngevåben.

Eksklusionslisten er dynamisk, og selskaber vil løbende kunne blive påført eller fjernet fra listen, hvis forholdene i selskaberne ændres. Den gældende liste er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

### **Investering i udenlandske statsobligationer**

Hvordan investorer håndterer investeringer i en række udviklingslandes statsobligationer var et varmt emne i 2012. I forlængelse af denne debat indgik Erhvervs- og Vækstministeriet en aftale med Finansrådet, Forsikring & Pension, InvesteringsForeningsrådet, ATP og LD om ansvarlige investering i statsobligationer.

Kort forinden supplerede Nykredit i 2012 sin investeringspolitik vedrørende bæredygtighed med et sæt retningslinjer for investeringer i statsobligationer. Fundamentet er EU's sanktionssystem og OECD's landerisikoklassificering. Retningslinjerne har tre elementer:

1. Nykredit udelukker lande, der er omfattet af sanktioner mod finansielle transaktioner med styret eller ledende personer i styret.
2. Nykredits eksterne rådgiver Investec inddrager demokrati og menneskerettigheder i sin investeringsproces.
3. Observationslisten er baseret på OECD's landerisikoklassificering, der inddrager en stribe finansielle og politiske kriterier.

Hvis foreningens eksterne forvalter ønsker at købe en statsobligation fra et land med laveste eller næstlaveste klassificering i OECD's landerisikoklassificering, skal der foretages en bæredygtighedsvurdering af investeringen. På baggrund af denne afgør Nykredit, om det er muligt at investere i obligationen, eller om obligationen skal på foreningens eksklusionsliste. Den gældende eksklusionsliste er tilgængelige på foreningens hjemmeside.

### **Videndeling og udvikling**

Bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer er ikke nogen eksakt størrelse. Derfor er en del af foreningens arbejde med bæredygtige investeringer at videndele og fange nye tendenser. Det sker gennem UNPRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer - Dansif.

Foreningen vil gerne invitere til dialog om emnet. Det sker i materiale fra foreningen og via foreningens hjemmeside. Her er bl.a. mulighed for at blogge med Nykredits medarbejdere om emnet. Det sker for at oplyse medlemmerne om, hvordan foreningen arbejder med bæredygtighed, og for at opnå en bedre forståelse for medlemmernes ønsker til dette arbejde.



## Fund Governance

### Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver har at vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger et investeringsforvaltningsselskab – her Nykredit Portefølje Administration A/S (NPA) – til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger et depotselskab – her Nykredit Bank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber på "følg-eller-forklar"-basis skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

### Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "multi-managerinvest.dk" samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder i flere byer ud over landet.

### Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på side 31.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Hvert år er alle bestyrelsesmedlemmer på valg. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

### **Forretningsgange**

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdiberegning m.v. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

For at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager har direktionen i NPA udpeget en klageansvarlig. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside "multimanagerinvest.dk".

### **Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser**

Foreningen har for tiden uddelegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market making samt investorrådgivning og distribution.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

### **Handel med investeringsbeviser**

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "multimanagerinvest.dk".

Foreningen har indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for, at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra NPA, at markedsføring af foreningen sker korrekt og fair, og at distributørerne overholder god skik-reglerne samt har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

### **Handel med underliggende værdipapirer**

Foreningen har i sine aftaler med investeringsrådgiverne betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

### **Risikostyring og regnskabsafslutning**

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgivere og depotbank. Investeringsrammerne er udfærdiget i overensstemmelse med den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for hver af foreningens afdelinger. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte complianceoversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Inden regnskabsafslutningen vurderer bestyrelsen hele foreningens regnskabsafslutningsproces.

### **Foreningens aktionærrettigheder**

I foreningens aktieafdelinger har foreningen aktionærrettigheder. Aktionærrettighederne kan typisk udøves på selskabernes generalforsamlinger. Bestyrelsen har besluttet en politik for udøvelse af stemmerettigheder, som er angivet på side 28.

I forbindelse med det aktive ejerskab i foreningens SRI-politik samarbejder foreningen med Nykredit koncernen, jf. afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 21.

### **Oplysninger til medlemmerne**

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" på side 24 om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

### **Revisionen**

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

## Væsentlige aftaler

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

### Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger. Dette sker i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Betaling for depotselskabsydelsen bestemmes af en formueafhængig del samt en transaktionsrelateret del plus udgifter til VP. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP mv. havde foreningen en samlet omkostning på 12.214 t.kr. i 2012.

### Administrationsaftale

Foreningen havde i 2012 en aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed, bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Som vederlag for disse ydelser betales et administrationsgebyr afhængigt af formuen i den enkelte afdeling. Vedrørende administrationsaftalen havde foreningen en samlet omkostning på 21.588 t.kr. i 2012.

### Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen havde i 2012 aftaler med BlackRock, Fidelity, Harding Loevner, Investec Asset Management Limited, Lazard Asset Management, Nykredit Bank (Asset Management), RCM Capital Management, Standard Life Investments og Wells Capital Management om ydelse af investeringsrådgivning.

Aftalerne indebærer, at rådgiverne yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

For rådgivningsydelsen betales et gebyr afhængigt af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne, som varierer fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter.

I forbindelse med rådgivning om valg af investeringsrådgivere og overvågning af disse har foreningen en aftale med Nykredit Bank A/S. Som vederlag for denne ydelse betales et gebyr afhængigt af formuen i den enkelte afdeling samt et gebyr ved emissioner.

### Samarbejdsaftale

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

For at honorere bankens arbejde med at yde rådgivning samt afholde udgifter til markedsføring af foreningens andele betales i henhold til aftalen en tegningsprovision og et markedsføringsgebyr i forbindelse med tegning af nye andele i foreningens afdelinger. Endvidere betales et løbende gebyr baseret på værdien af udestående andele i foreningens enkelte afdelinger. Gebyrsatserne, som varierer fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter. Disse prospekter er offentliggjort på foreningens hjemmeside "multimanagerinvest.dk".

Samarbejdsaftalen vedrørende markedsføring med Nykredit Bank A/S angiver de lovgivningsmæssige pligter, banken har ved udførelse af investeringsrådgivning i forbindelse med foreningens andele. Nykredit Bank A/S kan indgå lignende samarbejdsaftaler vedrørende foreningens andele med andre distributører.

Nykredit Bank A/S varetager endvidere opgaven med at stille priser i markedet på foreningens andele med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelene.

Vedrørende samarbejdsaftalen havde foreningen en samlet omkostning på 80.531 kr. i 2012.

### Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde 279 t.kr. i 2012. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

## Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 11. april 2013.

### Udlodning

For 2012 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	Udlodning pr. andel
USA	1,00 kr.
Europa	2,00 kr.
Japan	0,00 kr.
Health Care	42,25 kr.
Teknologi	22,75 kr.
Pacific	29,75 kr.
Nye obligationsmarkeder	8,25 kr.
Nye aktiemarkeder	0,00 kr.
Virksomhedsobligationer	5,00 kr.
Globale aktier	0,00 kr.

Opdeling af udlodningen på skattemæssige indkomstarter fremgår af foreningens fællesnote på side 131.

### Forslag på generalforsamlingen

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v.

Som følge af for lille formue vil bestyrelsen endvidere fremsætte forslag om afvikling af afdelingerne Health Care, Health Care Akk., Teknologi, Teknologi Akk., Pacific og Pacific Akk.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Foreningens investeringer sker med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. I samarbejde med Nykredit koncernen har foreningen formuleret en politik for bæredygtige investeringer (SRI/Socially Responsible Investments). Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 21.

Foreningen administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen af foreningen foregår indenfor rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar, hvortil der henvises på Nykredits hjemmeside "nykredit.dk".

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. Dette er formuleret i foreningens politik for bæredygtige investeringer, hvor aktivt ejerskab er en væsentlig del af investeringspolitikken.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af målet med aktivt ejerskab, skal benytte den stemmeret, der tilkommer foreningen i henhold til de pågældende værdipapirer.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats – selvstændigt eller i samarbejde med andre investorer - vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeretten sker over for virksomheder, der ikke lever op til foreningens bæredygtige og etiske investeringspolitik.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse altid støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes og hermed foreningens interesser og investeringspolitik.

### **Usikkerhed ved indregning eller måling**

Det er ledelsens vurdering, at målingen af unoterede kapitalandele kan indeholde et element af usikkerhed. Denne usikkerhed kan skyldes forhold som illikviditet på markederne.

Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf.

### **Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen**

Der er ikke i foreningens afdelinger konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen.

### **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

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

## Generelle forventninger til 2013

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

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

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

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

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

De korte renter ventes i 2013 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde niveauet for styringsrenterne tæt på nul procent. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at forblive lave, men med risiko for en svag stigning i løbet af 2013 som følge af den forbedrede økonomiske situation.

Den positive trend for virksomhedsobligationer ventes at fortsætte i 2013. Den økonomiske vækst skønnes tilstrækkelig til, at niveauet for konkurser og betalingsstandsninger ikke vil stige af betydning i det kommende år. På den baggrund skønnes der at være et potentiale for yderligere indsnævring af kreditspændene, omend i mindre grad end i 2012. Erhvervsobligationer har typisk en lav varighed, hvilket vil give en vis beskyttelse mod en eventuel stigning i det generelle renteniveau. Foreningens ledelse forventer således et moderat positivt afkast i foreningens afdeling Virksomhedsobligationer.

Udviklingen i emerging markets forventes at medføre en stabilisering af inflationspresset i en række betydende udviklingslande. Samtidig ventes international kapital fortsat at strømme ind i aktivklassen i 2013. Dette skønnes at medføre en begrænset rentespændsindsnævring i disse markeder det kommende år. På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i foreningens afdelinger med emerging markets obligationer i 2013.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginale skønnes at lægge en generel dæmper på virksomhedernes indtjeningsvækst i 2013. Afkastpotentialet i aktier vil således primært afhænge af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne. For europæiske aktier vil markedets forventninger til løsningen af gældsproblemerne i Sydeuropa få afgørende betydning, ligesom forventninger til den globale vækst i de kommende år kan få indflydelse på aktieprisdannelsen. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger i 2013.

For 2013 må man forvente, at den globale økonomi kan foretage kortvarige faseskift mellem ekspansion og opbremsning, hvilket kan lede til perioder med kursudsving på aktiemarkederne.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:  
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

## Foreningens bestyrelse

Direktør **Kjeld Øberg**, formand  
St. Kongensgade 130, 3., 1264 København K.

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Direktør **Bjørn Bogason**

Hørsholm Park 10, 1. th., 2970 Hørsholm

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

Advokat, Partner **Kim Esben Stenild Højbye**  
Eversheds International, Frederiksborggade 15, 9 - 11, 1360 København K

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2005

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen HP, Specialforeningen HP Invest, Miranova Fondsmæglerselskab A/S og Ress Life Investments A/S. Medlem af bestyrelsen i EMD Invest F.M.B.A., Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Hedgeforeningen Nykredit Alpha, Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit Alpha Diversified F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Professionel Forening Institutionel Investor og AP Invest F.M.B.A.

Direktør **Erik Højberg Nielsen**

Skolebakken 2, Strandhuse, 6000 Kolding

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nykredit Alpha.



**Bestyrelsens møder**

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 8 ordinære møder.

**Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 280 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 100 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

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

## USA

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af RCM Capital Management, USA.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI USA inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling USA gav i 2012 et afkast på 7,65%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 13,93% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 70,4 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 1.029,4 mio. kr. i afdelingen, svarende til 96,77 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,00 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af kursstigningerne på det amerikanske aktiemarked i 2012. Afdelingens investeringsstil med valg af selskaber, der ikke umiddelbart er investorerne favoritter, klarede sig imidlertid ikke godt i dette marked.

### Nøgletal

Årets afkast i procent	7,65
Indre værdi pr. andel (i kr.)	96,77
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,00
Omkostningsprocent	1,48
Sharpe ratio	-0,13
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	70.430
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.029.408
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.637
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	374.543
- kursværdi af køb	193.064
- kursværdi af salg	181.479
Omsætningshastighed	0,15

Afdelingens lavere afkast end markedet kan primært tilskrives selskabsvalget og i mindre grad sektorvalget. Aktier som Electronic Arts, Intel, og Freeport-McMoran bidrog således negativt til afdelingens afkast i 2012. Manglende eksponering til Bank of America påvirkede ligeledes det relative afkast negativt. Omvendt medførte positioner i eBay, Adobe Systems og Amgen et positivt bidrag til årets afkast.

På sektorniveau har en undervægt i varige forbrugsgoder og overvægt i energisektoren bidraget negativt, mens en undervægt i forsyningsvirksomhed og stabile forbrugsgoder har påvirket afkastet positivt.

Mod slutningen af året blev Freeport-McMoran besluttet udelukket af foreningens investeringsunivers af etiske årsager. Aktien vil blive solgt i 1. kvartal 2013.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 18,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Forventningerne til 2013 er, at den amerikanske økonomi vil vise moderat vækst, og at det amerikanske aktiemarked vil udvikle sig positivt. En usikkerhedsfaktor vil være de igangværende forhandlinger om den offentlige sektors budgetbesparelser. Foreningens ledelse skønner, at afdeling USA vil vise en positiv kursudvikling i 2013. Kursudsving må imidlertid forventes i det kommende år.

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	7,65	1,52	22,86	14,26	-35,60
Indre værdi pr. andel (i kr.)	96,77	89,89	88,55	72,07	64,38
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,00	0,00	0,00	0,00	1,25
Omkostningsprocent	1,48	1,63	1,67	1,64	1,63
Sharpe ratio	-0,13	-0,29	-0,21	-1,01	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	70.430	-12.229	123.067	49.090	-117.726
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.029.408	921.726	940.081	382.191	223.257
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.637	10.253	10.616	5.303	3.468
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	374.543	971.831	2.050.078	782.390	590.403
- kursværdi af køb	193.064	492.679	1.229.598	446.394	317.986
- kursværdi af salg	181.479	479.152	820.480	335.996	272.417
Omsætningshastighed	0,15	0,22	1,04	1,12	0,94

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	22	10
	Renteudgifter	-1	-
2	Udbytter	23.725	21.547
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>23.746</b>	<b>21.557</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	66.590	-11.529
	Afledte finansielle instrumenter	-5	-
	Valutakonti	-1.207	-1.293
	Øvrige aktiver/passiver	-38	-147
4	Handelsomkostninger	-508	-755
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>64.832</b>	<b>-13.724</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>88.578</b>	<b>7.833</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>15.054</b>	<b>16.903</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>73.524</b>	<b>-9.070</b>
	<b>Skat</b>	<b>3.094</b>	<b>3.159</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>70.430</b>	<b>-12.229</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	371	-645
	Udlodning overført fra sidste år	6.315	4.551
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>6.686</b>	<b>3.906</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>77.116</b>	<b>-8.323</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>11.834</b>	<b>6.315</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.637	-
	Overført til udlodning næste år	1.197	6.315
	<b>Overført til formuen</b>	<b>65.282</b>	<b>-14.638</b>

**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	40.531	14.145
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>40.531</b>	<b>14.145</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	992.098	913.787
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>992.098</b>	<b>913.787</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	724	917
	Aktuelle skatteaktiver	368	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.092</b>	<b>917</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.033.721</b>	<b>928.849</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.029.408</b>	<b>921.726</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	4.313	1.264
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	5.859
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.313</b>	<b>7.123</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.033.721</b>	<b>928.849</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	22	10		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>22</b>	<b>10</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.725	21.547		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>23.725</b>	<b>21.547</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	66.590	-11.529		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>66.590</b>	<b>-11.529</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	579	1.318		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-71	-563		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>508</b>	<b>755</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	24	24	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	7.652	-	7.652	
Gebyrer til depotselskab	710	-	710	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.472	-	4.472	
Fast administrationshonorar	2.109	-	2.109	
Øvrige omkostninger	58	14	72	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>15.014</b>	<b>40</b>	<b>15.054</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	27	27	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	778	-	778	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	104	-	104	
Øvrige omkostninger	15.813	165	15.978	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>16.708</b>	<b>195</b>	<b>16.903</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	23.353	24.252
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.094	-3.159
Kursgevinst til udlodning	-57	-1.780
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.054	-16.904
Udlodningsregulering	371	-645
Udlodning overført fra sidste år	6.315	4.551
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>11.834</b>	<b>6.315</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	22,30	
Energi	15,20	
Sundhedspleje	14,45	
Industri	13,53	
Finans	13,50	
Materialer	7,82	
Konsumentvarer	6,29	
Telekommunikation	4,34	
Varige forbrugsgoder	2,55	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	921.726	940.080
Emissioner i året	51.645	251.470
Indløsninger i året	-14.487	-258.254
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	94	659
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-371	645
Udlodning overført fra sidste år	-6.315	-4.551
Overført til udlodning næste år	1.197	6.315
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.637	-
Overført fra resultatopgørelsen	65.282	-14.638
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.029.408</b>	<b>921.726</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	10.253	10.616
Emissioner i året	537	2.814
Indløsninger i året	-153	-3.177
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>10.637</b>	<b>10.253</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,57	97,63
Øvrige finansielle instrumenter	4,43	2,37
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## USA Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af RCM Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI USA inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko og lagerbeskatning kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling USA Akk. gav i 2012 et afkast på 7,56%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 13,93% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 181,3 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 2.973,7 mio. kr. i afdelingen, svarende til 100,74 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af kursstigningerne på det amerikanske aktiemarked i 2012. Afdelingens investeringsstil med valg af selskaber, der ikke umiddelbart er investorenes favoritter, klarede sig imidlertid ikke godt i dette marked.

Afdelingens lavere afkast end markedet kan primært tilskrives selskabsvalget og i mindre grad sektorvalget. Aktier som Electronic Arts, Intel, og Freeport-McMoran bidrog således negativt til afdelingens afkast i 2012. Manglende eksponering til Bank of America påvirkede ligeledes det relative afkast negativt. Omvendt medførte positioner i eBay, Adobe Systems og Amgen et positivt bidrag til årets afkast.

På sektorniveau har en undervægt i varige forbrugsgoder og overvægt i energisektoren bidraget negativt, mens en undervægt i forsyningsvirksomhed og stabile forbrugsgoder har påvirket afkastet positivt.

Mod slutningen af året blev Freeport-McMoran besluttet udelukket af foreningens investeringsunivers af etiske årsager. Aktien vil blive solgt i 1. kvartal 2013.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 18,8% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Forventningerne til 2013 er, at den amerikanske økonomi vil vise moderat vækst, og at det amerikanske aktiemarked vil udvikle sig positivt. En usikkerhedsfaktor vil være de igangværende forhandlinger om den offentlige sektors budgetbesparelser. Foreningens ledelse skønner, at afdeling USA Akk. vil vise en positiv kursudvikling i 2013. Kursudsving må imidlertid forventes i det kommende år.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	7,56	1,54	22,59	14,20	-34,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,74	93,66	92,24	75,24	65,89
Omkostningsprocent	1,47	1,63	1,64	1,63	1,40
Sharpe ratio	-0,10	-0,26	-0,21	-1,02	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	181.283	23.087	295.389	112.932	-166.609
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.973.702	2.399.345	2.099.410	926.027	398.734
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	29.518	25.617	22.758	12.307	6.052
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	1.279.291	1.754.337	4.455.115	1.865.594	953.055
- kursværdi af køb	802.439	1.022.183	2.645.653	1.139.315	590.805
- kursværdi af salg	476.852	732.154	1.809.462	726.279	362.250
Omsætningshastighed	0,16	0,22	1,04	1,10	0,91

2012	2011	2010	2009	2008
7,56	1,54	22,59	14,20	-34,06
100,74	93,66	92,24	75,24	65,89
1,47	1,63	1,64	1,63	1,40
-0,10	-0,26	-0,21	-1,02	-
181.283	23.087	295.389	112.932	-166.609
2.973.702	2.399.345	2.099.410	926.027	398.734
29.518	25.617	22.758	12.307	6.052
1.279.291	1.754.337	4.455.115	1.865.594	953.055
802.439	1.022.183	2.645.653	1.139.315	590.805
476.852	732.154	1.809.462	726.279	362.250
0,16	0,22	1,04	1,10	0,91

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	72	23
	Renteudgifter	-4	-
2	Udbytter	65.097	47.160
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>65.165</b>	<b>47.183</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	170.223	18.782
	Afledte finansielle instrumenter	-	-1
	Valutakonti	-2.986	2.284
	Øvrige aktiver/passiver	-32	-150
4	Handelsomkostninger	-1.083	-1.170
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>166.122</b>	<b>19.745</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>231.287</b>	<b>66.928</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>41.479</b>	<b>36.930</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>189.808</b>	<b>29.998</b>
	<b>Skat</b>	<b>8.525</b>	<b>6.911</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>181.283</b>	<b>23.087</b>



**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	123.432	30.794
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>123.432</b>	<b>30.794</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.860.471	2.364.497
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.860.471</b>	<b>2.364.497</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.112	2.338
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.000
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.112</b>	<b>7.338</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.986.015</b>	<b>2.402.629</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.973.702</b>	<b>2.399.345</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	12.313	3.284
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>12.313</b>	<b>3.284</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.986.015</b>	<b>2.402.629</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

		<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab		72	23
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>72</b>	<b>23</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		65.097	47.160
<b>Udbytter i alt</b>		<b>65.097</b>	<b>47.160</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		170.223	18.782
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>170.223</b>	<b>18.782</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		1.411	1.877
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-328	-707
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.083</b>	<b>1.170</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	68	68
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14
Markedsføringsomkostninger	21.241	-	21.241
Gebyrer til depotselskab	1.970	-	1.970
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	12.346	-	12.346
Fast administrationshonorar	5.688	-	5.688
Øvrige omkostninger	114	38	152
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>41.371</b>	<b>108</b>	<b>41.479</b>
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	71	71
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15
Gebyrer til depotselskab	1.679	-	1.679
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	229	-	229
Øvrige omkostninger	34.595	341	34.936
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>36.515</b>	<b>415</b>	<b>36.930</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>		
Sektorfordeling			
Informationsteknologi	22,36		
Energi	15,40		
Sundhedspleje	14,30		
Industri	13,58		
Finans	13,35		
Materialer	7,89		
Konsumentvarer	6,24		
Telekommunikation	4,28		
Varige forbrugsgoder	2,61		
	<b>100,00</b>		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		2.399.345	2.099.411
Emissioner i året		392.418	501.271
Indløsninger i året		-	-225.093
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		656	669
Overført fra resultatopgørelsen		181.283	23.087
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>2.973.702</b>	<b>2.399.345</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		25.617	22.759
Emissioner i året		3.901	5.512
Indløsninger i året		-	-2.654
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>29.518</b>	<b>25.617</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,40	98,28
Øvrige finansielle instrumenter		4,60	1,72
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Europa

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Europa gav i 2012 et afkast på 21,07%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,74% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 108,2 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 570,0 mio. kr. i afdelingen, svarende til 73,90 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,00 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast i 2012 blev positivt påvirket af investorerens øgede risikovillighed i kølvandet på Den Europæiske Centralbanks udvidede beføjelser til håndtering af statsgældskrisen i 3. kvartal.

Afdelingen klarede sig bedre end benchmark i de fleste betydende sektorer med undtagelse af energisektoren. Overvægt af aktier i Kone, Ryanair, Amadeus, SAP, Kabel Deutschland og Daimler bidrog positivt til årets afkast. Endvidere blev vægten indenfor den finansielle sektor øget i 2012 med positioner i BNP Paribas, Deutsche Bank og Barclays, hvilket ligeledes forbedrede afdelingens relative afkast.

Ultimo året var afdelingen overvægtet mod sektorer, der ventes at få gavn af makroøkonomisk fremgang.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 21,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

De globale økonomiske indikatorer tegner et billede af en bedre økonomisk udvikling i 2013 end i 2012. Under forudsætning af, at momentum i den politiske beslutningsproces i Europa bevares, og at budgetafgrunden i USA undgås, forventes europæiske aktier at fortsætte den positive kursudvikling, da europæiske aktier p.t. skønnes attraktivt prisfastsat.

Med disse forventninger skønner foreningens ledelse, at afdelingen kan levere et positivt afkast i 2013, om end på et lavere niveau end i 2012. Forventningen er omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2013.

## Nøgletal

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	21,07	-10,36	12,67	22,11	-46,85
Indre værdi pr. andel (i kr.)	73,90	62,41	69,62	62,73	53,64
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,00	1,50	0,00	1,00	2,00
Omkostningsprocent	1,63	1,78	1,81	1,68	1,74
Sharpe ratio	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	108.179	-64.094	65.922	52.105	-158.619
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	569.951	491.774	558.843	294.111	212.145
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.712	7.879	8.027	4.689	3.955
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	1.497.594	1.731.619	1.644.621	1.015.609	806.392
- kursværdi af køb	736.885	868.669	917.386	524.909	430.142
- kursværdi af salg	760.709	862.950	727.235	490.700	376.250
Omsætningshastighed	1,07	1,44	1,18	2,02	1,28

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	7	18
	Renteudgifter	-2	-
2	Udbytter	21.076	23.369
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>21.081</b>	<b>23.387</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	101.072	-71.260
	Afledte finansielle instrumenter	15	50
	Valutakonti	-502	-916
	Øvrige aktiver/passiver	-27	64
4	Handelsomkostninger	-2.499	-3.819
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>98.059</b>	<b>-75.881</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>119.140</b>	<b>-52.494</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>9.614</b>	<b>9.908</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>109.526</b>	<b>-62.402</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.347</b>	<b>1.692</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>108.179</b>	<b>-64.094</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-1.483	-1.234
	Udlodning overført fra sidste år	988	1.311
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-495</b>	<b>77</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>107.684</b>	<b>-64.017</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>16.102</b>	<b>12.807</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.425	11.819
	Overført til udlodning næste år	677	988
	<b>Overført til formuen</b>	<b>91.582</b>	<b>-76.824</b>

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.604	4.191
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.604</b>	<b>4.191</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	16.821	16.338
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	526.082	469.456
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	110	84
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	19.688	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>562.701</b>	<b>485.878</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	246	1.459
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.866	-
	Aktuelle skatteaktiver	1.429	966
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.541</b>	<b>2.425</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>572.846</b>	<b>492.494</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>569.951</b>	<b>491.774</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.895	720
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.895</b>	<b>720</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>572.846</b>	<b>492.494</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	7	17		
Øvrige renteindtægter	-	1		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>7</b>	<b>18</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	347	477		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.962	22.892		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	767	-		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>21.076</b>	<b>23.369</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	6.193	-5.067		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	86.132	-66.195		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.259	2		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	7.488	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>101.072</b>	<b>-71.260</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	2.916	4.114		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-417	-295		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2.499</b>	<b>3.819</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	4.436	-	4.436	
Gebyrer til depotselskab	729	-	729	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.087	-	3.087	
Fast administrationshonorar	1.282	-	1.282	
Øvrige omkostninger	45	7	52	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>9.592</b>	<b>22</b>	<b>9.614</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	541	-	541	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	56	-	56	
Øvrige omkostninger	9.183	97	9.280	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>9.793</b>	<b>115</b>	<b>9.908</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	20.624	25.029
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.347	-1.692
Kursgevinst til udlodning	6.934	-700
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.614	-9.907
Udlodningsregulering	-1.483	-1.234
Udlodning overført fra sidste år	988	1.311
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>16.102</b>	<b>12.807</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Finans	20,67	
Materialer	20,17	
Industri	15,39	
Varige forbrugsgoder	11,86	
Konsumentvarer	8,14	
Energi	7,73	
Sundhedspleje	6,79	
Telekommunikation	5,44	
Informationsteknologi	3,81	
Forsyning	(4,98)	
	<b>95,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Medlemmernes formue primo	491.774	558.843
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-11.819	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	699	-
Emissioner i året	102.730	64.758
Indløsninger i året	-121.901	-67.941
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	289	208
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	1.483	1.234
Udlodning overført fra sidste år	-988	-1.311
Overført til udlodning næste år	677	988
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.425	11.819
Overført fra resultatopgørelsen	91.582	-76.824
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>569.951</b>	<b>491.774</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	7.879	8.026
Emissioner i året	1.572	923
Indløsninger i året	-1.739	-1.070
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>7.712</b>	<b>7.879</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,72	98,50
Øvrige finansielle instrumenter	2,28	1,50
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



## Europa Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Europa Akk. gav i 2012 et afkast på 21,14%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,74% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 297,2 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 1.595,5 mio. kr. i afdelingen, svarende til 83,74 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast i 2012 blev positivt påvirket af investorernes øgede risikovillighed i kølvandet på Den Europæiske Centralbanks udvidede beføjelser til håndtering af statsgældskrisen i 3. kvartal.

Afdelingen klarede sig bedre end benchmark i de fleste betydende sektorer med undtagelse af energisektoren. Overvægt af aktier i Kone, Ryanair, Amadeus, SAP, Kabel Deutschland og Daimler bidrog positivt til årets afkast. Endvidere blev vægten indenfor den finansielle sektor øget i 2012 med positioner i BNP Paribas, Deutsche Bank og Barclays, hvilket ligeledes forbedrede afdelingens relative afkast.

Ultimo året var afdelingen overvægtet mod sektorer, der ventes at få gavn af makroøkonomisk fremgang.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 21,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

De globale økonomiske indikatorer tegner et billede af en bedre økonomisk udvikling i 2013 end i 2012. Under forudsætning af, at momentum i den politiske beslutningsproces i Europa bevares, og at budgetafgrunden i USA undgås, forventes europæiske aktier at fortsætte den positive kursudvikling, da europæiske aktier p.t. skønnes attraktivt prisfastsat.

Med disse forventninger skønner foreningens ledelse, at afdelingen kan levere et positivt afkast i 2013, om end på et lavere niveau end i 2012. Forventningen er omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	21,14	-10,13	12,75	22,61	-47,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	83,74	69,12	76,91	68,21	55,63
Omkostningsprocent	1,58	1,77	1,77	1,65	1,42
Sharpe ratio	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	297.181	-145.047	141.081	126.664	-305.836
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.595.467	1.267.045	1.154.310	738.525	466.595
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.053	18.330	15.007	10.827	8.387
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	4.157.715	4.069.276	3.469.478	2.404.907	1.654.487
- kursværdi af køb	2.102.951	2.168.820	1.873.289	1.273.530	964.440
- kursværdi af salg	2.054.764	1.900.456	1.596.189	1.131.377	690.047
Omsætningshastighed	1,12	1,51	1,21	1,94	1,34

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	21,14	-10,13	12,75	22,61	-47,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	83,74	69,12	76,91	68,21	55,63
Omkostningsprocent	1,58	1,77	1,77	1,65	1,42
Sharpe ratio	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	297.181	-145.047	141.081	126.664	-305.836
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.595.467	1.267.045	1.154.310	738.525	466.595
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.053	18.330	15.007	10.827	8.387
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	4.157.715	4.069.276	3.469.478	2.404.907	1.654.487
- kursværdi af køb	2.102.951	2.168.820	1.873.289	1.273.530	964.440
- kursværdi af salg	2.054.764	1.900.456	1.596.189	1.131.377	690.047
Omsætningshastighed	1,12	1,51	1,21	1,94	1,34

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	25	56
	Renteudgifter	-8	-
2	Udbytter	57.636	49.399
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>57.653</b>	<b>49.455</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	276.666	-159.375
	Afledte finansielle instrumenter	81	106
	Valutakonti	-1.219	-2.079
	Øvrige aktiver/passiver	-50	162
4	Handelsomkostninger	-6.487	-8.432
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>268.991</b>	<b>-169.618</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>326.644</b>	<b>-120.163</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>25.680</b>	<b>21.759</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>300.964</b>	<b>-141.922</b>
	<b>Skat</b>	<b>3.783</b>	<b>3.125</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>297.181</b>	<b>-145.047</b>

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	9.365	15.458
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.365</b>	<b>15.458</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	47.682	41.277
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.472.808	1.210.921
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	319	203
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	55.117	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.575.926</b>	<b>1.252.401</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	735	3.746
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	13.768	-
	Aktuelle skatteaktiver	3.374	2.006
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>17.877</b>	<b>5.752</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.603.168</b>	<b>1.273.611</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.595.467</b>	<b>1.267.045</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	7.701	1.834
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	4.732
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>7.701</b>	<b>6.566</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.603.168</b>	<b>1.273.611</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	25	56		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>25</b>	<b>56</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	931	1.021		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.586	48.378		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.119	-		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>57.636</b>	<b>49.399</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	16.651	-11.238		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	235.968	-148.142		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.383	5		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	20.664	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>276.666</b>	<b>-159.375</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	7.414	9.178		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-927	-746		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>6.487</b>	<b>8.432</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	12.251	-	12.251	
Gebyrer til depotselskab	1.490	-	1.490	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	8.443	-	8.443	
Fast administrationshonorar	3.354	-	3.354	
Øvrige omkostninger	74	17	91	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>25.624</b>	<b>56</b>	<b>25.680</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	38	38	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	1.144	-	1.144	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	125	-	125	
Øvrige omkostninger	20.246	191	20.437	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>21.527</b>	<b>232</b>	<b>21.759</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>		
Sektorfordeling			
Finans	20,75		
Materialer	19,98		
Industri	15,39		
Varige forbrugsgoder	11,85		
Konsumentvarer	8,26		
Energi	7,73		
Sundhedspleje	6,82		
Telekommunikation	5,39		
Informationsteknologi	3,83		
	<b>100,00</b>		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		1.267.045	1.154.311
Emissioner i året		273.664	296.732
Indløsninger i året		-243.559	-39.403
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.136	452
Overført fra resultatopgørelsen		297.181	-145.047
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>1.595.467</b>	<b>1.267.045</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		18.330	15.008
Emissioner i året		3.735	3.920
Indløsninger i året		-3.012	-598
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>19.053</b>	<b>18.330</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		97,81	97,81
Øvrige finansielle instrumenter		2,19	2,19
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Japan

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i 20-30 aktier udstedt af japanske selskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for japanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Japan inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Japan gav i 2012 et afkast på 10,65%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,52% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 16,5 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 167,1 mio. kr. i afdelingen, svarende til 62,60 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke foretager en udlodning.

Medio april skiftede afdelingen investeringsrådgiver fra AllianceBernstein til Lazard Asset Management.

Afdelingens portefølje har siden rådgiverskiftet været koncentreret, og med en høj beta har afdelingen været aggressivt eksponeret i forhold til markedet. Afdelingen gav således et merafkast i forhold til benchmark på 7,6 procentpoint i 2. halvår.

Hovedårsagen til afdelingens merafkast i 2012 var afdelingens overvægt i den finansielle sektor, ligesom aktievalget i den finansielle sektor og i energisektoren bidrog positivt. Undervægt i defensive aktier hjalp også det relative afkast i 2. halvår.

På aktieniveau bidrog positioner i Ricoh, Tokyu Land og Nomura Holdings positivt til merafkastet i afdelingen, mens Nintendo, Nidec og Toyota påvirkede negativt i 2012.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 21,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Den nye regerings pro-vækst holdning ventes sammen med lav yen-kurs at øge væksten i Japan. Indsatsen på at skabe inflation ventes sammen med væksten at give en positiv udvikling på det japanske aktiemarked i 2013. På den baggrund ventes afdelingen at opnå et positivt afkast i 2013.

## Nøgletal

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	10,65	-10,48	20,57	8,31	-35,64
Indre værdi pr. andel (i kr.)	62,60	56,58	63,18	53,51	49,41
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	1,25	0,00
Omkostningsprocent	1,86	2,01	2,19	1,81	1,84
Sharpe ratio	-0,30	-0,62	-0,59	-1,01	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	16.517	-15.108	18.441	10.161	-90.464
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	167.138	159.684	126.959	96.649	174.356
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.669	2.822	2.009	1.806	3.529
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	377.213	312.452	348.628	331.246	373.907
- kursværdi af køb	184.935	179.125	179.504	123.662	205.276
- kursværdi af salg	192.278	133.327	169.124	207.584	168.631
Omsætningshastighed	1,17	0,71	0,80	0,92	0,78

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	-1	5
2	Udbytter	3.561	3.239
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.560</b>	<b>3.244</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	16.819	-14.469
	Afledte finansielle instrumenter	9	210
	Valutakonti	-247	-13
	Øvrige aktiver/passiver	-2	2
4	Handelsomkostninger	-527	-786
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>16.052</b>	<b>-15.056</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>19.612</b>	<b>-11.812</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.846</b>	<b>3.069</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>16.766</b>	<b>-14.881</b>
	<b>Skat</b>	<b>249</b>	<b>227</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.517</b>	<b>-15.108</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	26	-110
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>26</b>	<b>-110</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>16.543</b>	<b>-15.218</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>419</b>	<b>-</b>
	Overført til udlodning næste år	419	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>16.124</b>	<b>-15.218</b>

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	951	2.721
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>951</b>	<b>2.721</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	166.700	157.026
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>166.700</b>	<b>157.026</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	149	165
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	412
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>149</b>	<b>577</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>167.800</b>	<b>160.324</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>167.138</b>	<b>159.684</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	662	248
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	392
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>662</b>	<b>640</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>167.800</b>	<b>160.324</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-1	5		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.561	3.239		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.561</b>	<b>3.239</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.819	-14.469		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>16.819</b>	<b>-14.469</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	555	970		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-28	-184		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>527</b>	<b>786</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	1.160	-	1.160	
Gebyrer til depotselskab	264	-	264	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	961	-	961	
Fast administrationshonorar	408	-	408	
Øvrige omkostninger	32	2	34	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>2.838</b>	<b>8</b>	<b>2.846</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	273	-	273	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	15	-	15	
Øvrige omkostninger	2.730	30	2.760	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>3.031</b>	<b>38</b>	<b>3.069</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	3.560	3.244
Ikke refunderbare udbytteskatter	-249	-227
Kursgevinst til udlodning	-72	157
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.846	-3.070
Udlodningsregulering	26	-110
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>419</b>	<b>-6</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-	6
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>419</b>	<b>-</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Finans	43,03	
Industri	20,53	
Informationsteknologi	13,21	
Varige forbrugsgoder	11,78	
Energi	4,32	
Materialer	4,14	
Sundhedspleje	2,99	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	159.684	126.959
Emissioner i året	4.965	71.359
Indløsninger i året	-14.066	-23.671
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	38	145
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-26	110
Overført til udlodning næste år	419	-
Overført fra resultatopgørelsen	16.124	-15.218
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>167.138</b>	<b>159.684</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	2.822	2.009
Emissioner i året	87	1.239
Indløsninger i året	-240	-426
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.669</b>	<b>2.822</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,95	97,55
Øvrige finansielle instrumenter	1,05	2,45
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Japan Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i 20-30 aktier udstedt af japanske selskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for japanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Japan inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Japan Akk. gav i 2012 et afkast på 11,11%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,52% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 40,8 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 421,5 mio. kr. i afdelingen, svarende til 64,59 kr. pr. andel.

Medio april skiftede afdelingen investeringsrådgiver fra AllianceBernstein til Lazard Asset Management.

Afdelingens portefølje har siden rådgiverskiftet været koncentreret, og med en høj beta har afdelingen været aggressivt eksponeret i forhold til markedet. Afdelingen gav således et merafkast i forhold til benchmark på 7,6 procentpoint i 2. halvår.

Hovedårsagen til afdelingens merafkast i 2012 var afdelingens overvægt i den finansielle sektor, ligesom aktievalget i den finansielle sektor og i energisektoren bidrog positivt. Undervægt i defensive aktier hjalp også det relative afkast i 2. halvår.

På aktieniveau bidrog positioner i Ricoh, Tokyu Land og Nomura Holdings positivt til merafkastet i afdelingen, mens Nintendo, Nidec og Toyota påvirkede negativt i 2012.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 20,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Den nye regerings pro-vækst holdning ventes sammen med lav yen-kurs at øge væksten i Japan. Indsatsen på at skabe inflation ventes sammen med væksten at give en positiv udvikling på det japanske aktiemarked i 2013. På den baggrund ventes afdelingen at opnå et positivt afkast i 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	11,11
Indre værdi pr. andel (i kr.)	64,59
Omkostningsprocent	1,81
Sharpe ratio	-0,28
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	40.826
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	421.485
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.525
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	886.545
- kursværdi af køb	463.634
- kursværdi af salg	422.911
Omsætningshastighed	1,15

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	11,11	-9,67	21,74	8,12	-35,70
Indre værdi pr. andel (i kr.)	64,59	58,14	64,33	52,85	48,88
Omkostningsprocent	1,81	1,91	1,99	1,79	1,65
Sharpe ratio	-0,28	-0,60	-0,59	-1,02	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	40.826	-29.135	47.597	21.932	-149.730
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	421.485	345.620	312.978	196.688	356.363
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.525	5.945	4.863	3.722	7.291
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	886.545	705.131	741.454	722.941	716.154
- kursværdi af køb	463.634	381.363	403.427	275.609	431.327
- kursværdi af salg	422.911	323.768	338.027	447.332	284.827
Omsætningshastighed	1,15	0,70	0,82	0,91	0,73

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	3	10
2	Udbytter	8.563	7.246
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.566</b>	<b>7.256</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	40.896	-27.987
	Afledte finansielle instrumenter	21	-204
	Valutakonti	-467	-113
4	Handelsomkostninger	-878	-1.020
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>39.572</b>	<b>-29.324</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>48.138</b>	<b>-22.068</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>6.713</b>	<b>6.560</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>41.425</b>	<b>-28.628</b>
	<b>Skat</b>	<b>599</b>	<b>507</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>40.826</b>	<b>-29.135</b>

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	2.219	7.968
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>2.219</b>	<b>7.968</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	420.515	338.462
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>420.515</b>	<b>338.462</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	374	354
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	560
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>374</b>	<b>914</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>423.108</b>	<b>347.344</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>421.485</b>	<b>345.620</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.623	552
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	1.172
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.623</b>	<b>1.724</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>423.108</b>	<b>347.344</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	3	10		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3</b>	<b>10</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.563	7.246		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>8.563</b>	<b>7.246</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.896	-27.987		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>40.896</b>	<b>-27.987</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	915	1.286		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-37	-266		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>878</b>	<b>1.020</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	2.805	-	2.805	
Gebyrer til depotselskab	711	-	711	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.284	-	2.284	
Fast administrationshonorar	846	-	846	
Øvrige omkostninger	38	5	43	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>6.696</b>	<b>17</b>	<b>6.713</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	644	-	644	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	34	-	34	
Øvrige omkostninger	5.797	60	5.857	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>6.487</b>	<b>73</b>	<b>6.560</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Finans	43,02	
Industri	20,53	
Informationsteknologi	13,19	
Varige forbrugsgoder	11,80	
Energi	4,32	
Materialer	4,16	
Sundhedspleje	2,97	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	345.620	312.978
Emissioner i året	34.954	141.061
Indløsninger i året	-	-79.539
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	85	255
Overført fra resultatopgørelsen	40.826	-29.135
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>421.485</b>	<b>345.620</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.945	4.863
Emissioner i året	580	2.432
Indløsninger i året	-	-1.350
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>6.525</b>	<b>5.945</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,01	96,96
Øvrige finansielle instrumenter	0,99	3,04
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Health Care

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier udstedt af selskaber, hvis virksomhed er inden for eller har relation til sundhedssektoren. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for sundhedsaktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI World Health Care inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Health Care gav i 2012 et afkast på 15,42%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,18% i samme periode. Afdelingen har således givet et lidt lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes helt tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 35,2 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 43,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til 130,70 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 42,25 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast blev positivt i 2012 som følge af den gunstige stemning på aktiemarkedene samt begyndende afklaring af en række politiske stridspunkter især i USA.

Afdelingens afkast blev i året forøget som et resultat af en overvægt indenfor bioteknologi samt aktievalget indenfor denne undersektor. Undervægt i en række store medicinalsekskaber som GlaxoSmithKline, Novartis og Johnson & Johnson bidrog ligeledes positivt til det relative afkast i 2012. Omvendt blev det relative afkast reduceret af overvægten og aktievalget indenfor undersektoren sundhedspleje. Aktierne inden for denne sektor faldt pga. nervøsiteten for faldende marginer i lyset af sundhedsreformen i USA.

Ved udgangen af året var afdelingen undervægtet i de store farmaceutiske selskaber, men overvægtet i undersektorerne bioteknologi, sundhedspleje og medicinsk udstyr.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 16,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risiko-profilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Trods gode resultater gennem årene vil foreningens bestyrelse på den kommende generalforsamling foreslå en afvikling af afdelingen som følge af for lav formue. For lille en formue vil fremadrettet betyde høje omkostninger samt vanskeligheder med fastholdelse af en god investeringsrådgiver.

## Nøgletal

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	15,42	6,88	12,77	21,60	-17,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	130,70	116,97	116,31	103,14	84,81
Udlodning pr. andel (i kr.)	42,25	4,00	7,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	2,06	2,04	2,25	1,93	1,65
Sharpe ratio	0,36	0,18	0,11	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	35.234	14.183	19.764	32.431	-51.917
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	43.864	221.941	225.326	167.438	233.108
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	335	1.897	1.937	1.623	2.748
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	740.477	573.366	730.695	667.230	769.361
- kursværdi af køb	264.882	277.115	380.681	283.709	395.477
- kursværdi af salg	475.595	296.251	350.014	383.521	373.884
Omsætningshastighed	1,11	1,12	1,72	1,51	1,25



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	12	24
	Renteudgifter	-3	-
2	Udbytter	3.305	2.782
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.314</b>	<b>2.806</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	37.766	17.052
	Afledte finansielle instrumenter	50	114
	Valutakonti	177	132
	Øvrige aktiver/passiver	-7	22
4	Handelsomkostninger	-1.070	-1.156
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>36.916</b>	<b>16.164</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>40.230</b>	<b>18.970</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.464</b>	<b>4.496</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>35.766</b>	<b>14.474</b>
	<b>Skat</b>	<b>532</b>	<b>291</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>35.234</b>	<b>14.183</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-42.875	-336
	Udlodning overført fra sidste år	124	377
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-42.751</b>	<b>41</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-7.517</b>	<b>14.224</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>14.198</b>	<b>7.714</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.179	7.590
	Overført til udlodning næste år	19	124
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-21.715</b>	<b>6.510</b>

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	948	5.374
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>948</b>	<b>5.374</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	98	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43.625	216.606
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>43.723</b>	<b>216.606</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	28	232
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9	-
	Aktuelle skatteaktiver	264	112
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>301</b>	<b>344</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>44.972</b>	<b>222.324</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>43.864</b>	<b>221.941</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	993	377
	Gæld vedrørende handelsafvikling	115	6
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.108</b>	<b>383</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>44.972</b>	<b>222.324</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

		<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab		12	24
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>12</b>	<b>24</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		3.305	2.782
<b>Udbytter i alt</b>		<b>3.305</b>	<b>2.782</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		111	-196
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		37.480	17.204
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		175	44
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>37.766</b>	<b>17.052</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		1.377	1.246
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-307	-90
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>1.070</b>	<b>1.156</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Markedsføringsomkostninger	1.552	-	1.552
Gebyrer til depotselskab	374	-	374
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.982	-	1.982
Fast administrationshonorar	499	-	499
Øvrige omkostninger	38	3	41
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>4.458</b>	<b>6</b>	<b>4.464</b>
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16
Gebyrer til depotselskab	312	-	312
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	22	-	22
Øvrige omkostninger	4.094	45	4.139
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>4.441</b>	<b>55</b>	<b>4.496</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	3.160	2.866
Ikke refunderbare udbytteskatter	-532	-291
Kursgevinst til udlodning	58.785	9.594
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.464	-4.496
Udlodningsregulering	-42.875	-336
Udlodning overført fra sidste år	124	377
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>14.198</b>	<b>7.714</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Nordamerika	82,48	
Europa	15,76	
Oceanien	0,94	
Sydamerika	0,64	
Mellemøsten	0,18	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Medlemmernes formue primo	221.941	225.325
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-7.590	-13.559
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	694	1.125
Emissioner i året	24.274	29.130
Indløsninger i året	-230.687	-34.263
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-2	-
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	42.875	336
Udlodning overført fra sidste år	-124	-377
Overført til udlodning næste år	19	124
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.179	7.590
Overført fra resultatopgørelsen	-21.715	6.510
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>43.864</b>	<b>221.941</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.897	1.937
Emissioner i året	197	260
Indløsninger i året	-1.759	-300
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>335</b>	<b>1.897</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,88	97,26
Øvrige finansielle instrumenter	5,12	2,74
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Health Care Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier udstedt af selskaber, hvis virksomhed er inden for eller har relation til sundhedssektoren. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for sundhedsaktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI World Health Care inkl. nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Health Care Akk. gav i 2012 et afkast på 15,21%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,18% i samme periode. Afdelingen har således givet lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes helt tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 108,6 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 41,6 mio.kr. i afdelingen, svarende til 142,14 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast blev positivt i 2012 som følge af den gunstige stemning på aktiemarkedene samt begyndende afklaring af en række politiske stridspunkter især i USA.

Afdelingens afkast blev i året forøget som et resultat af en overvægt indenfor bioteknologi samt aktievalget indenfor denne undersektor. Undervægt i en række store medicinalsekskaber som GlaxoSmithKline, Novartis og Johnson & Johnson bidrog ligeledes positivt til det relative afkast i 2012. Omvendt blev det relative afkast reduceret af overvægten og aktievalget indenfor undersektoren sundhedspleje. Aktierne inden for denne sektor faldt pga. nervøsiteten for faldende marginer i lyset af sundhedsreformen i USA.

Ved udgangen af året var afdelingen undervægtet i de store farmaceutiske selskaber, men overvægtet i undersektorerne bioteknologi, sundhedspleje og medicinsk udstyr.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 16,8% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risiko-profilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Trods gode resultater gennem årene vil foreningens bestyrelse på den kommende generalforsamling foreslå en afvikling af afdelingen som følge af for lav formue. For lille en formue vil fremadrettet betyde høje omkostninger samt vanskeligheder med fastholdelse af en god investeringsrådgiver.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	15,21	6,88	13,01	20,52	-17,92
Indre værdi pr. andel (i kr.)	142,14	123,38	115,42	102,13	84,75
Omkostningsprocent	1,98	1,95	2,07	1,86	1,71
Sharpe ratio	0,34	0,17	0,10	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	108.556	42.479	49.462	70.180	-103.904
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	41.566	652.373	572.620	416.172	511.191
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	292	5.288	4.961	4.075	6.032
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	2.232.245	1.576.471	1.846.485	1.612.603	1.599.470
- kursværdi af køb	770.329	796.325	972.265	723.185	856.734
- kursværdi af salg	1.461.916	780.146	874.220	889.418	742.736
Omsætningshastighed	1,15	1,22	1,73	1,48	1,23

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	15,21	6,88	13,01	20,52	-17,92
Indre værdi pr. andel (i kr.)	142,14	123,38	115,42	102,13	84,75
Omkostningsprocent	1,98	1,95	2,07	1,86	1,71
Sharpe ratio	0,34	0,17	0,10	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	108.556	42.479	49.462	70.180	-103.904
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	41.566	652.373	572.620	416.172	511.191
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	292	5.288	4.961	4.075	6.032
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	2.232.245	1.576.471	1.846.485	1.612.603	1.599.470
- kursværdi af køb	770.329	796.325	972.265	723.185	856.734
- kursværdi af salg	1.461.916	780.146	874.220	889.418	742.736
Omsætningshastighed	1,15	1,22	1,73	1,48	1,23

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	73	59
	Renteudgifter	-7	-
2	Udbytter	9.465	7.688
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.531</b>	<b>7.747</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	112.631	49.279
	Afledte finansielle instrumenter	131	26
	Valutakonti	2.078	267
	Øvrige aktiver/passiver	-27	45
4	Handelsomkostninger	-1.688	-2.021
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>113.125</b>	<b>47.596</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>122.656</b>	<b>55.343</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>12.465</b>	<b>11.888</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>110.191</b>	<b>43.455</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.635</b>	<b>976</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>108.556</b>	<b>42.479</b>

**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	734	31.611
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>734</b>	<b>31.611</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	81	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.680	620.595
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>41.761</b>	<b>620.595</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	26	664
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9	-
	Aktuelle skatteaktiver	900	594
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>935</b>	<b>1.258</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>43.430</b>	<b>653.464</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>41.566</b>	<b>652.373</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.768	1.073
	Gæld vedrørende handelsafvikling	96	18
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.864</b>	<b>1.091</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>43.430</b>	<b>653.464</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	73	59		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>73</b>	<b>59</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.465	7.688		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>9.465</b>	<b>7.688</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	364	-533		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	111.778	49.688		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	489	124		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>112.631</b>	<b>49.279</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	2.056	2.126		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-368	-105		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.688</b>	<b>2.021</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	4.513	-	4.513	
Gebyrer til depotselskab	864	-	864	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.744	-	5.744	
Fast administrationshonorar	1.271	-	1.271	
Øvrige omkostninger	50	8	58	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>12.454</b>	<b>11</b>	<b>12.465</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	730	-	730	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	61	-	61	
Øvrige omkostninger	10.962	101	11.063	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>11.765</b>	<b>123</b>	<b>11.888</b>	



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>		
Regionsfordeling			
Nordamerika	82,59		
Europa	15,87		
Oceanien	0,75		
Sydamerika	0,58		
Mellemøsten	0,21		
	<b>100,00</b>		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>7 Medlemmernes formue</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Medlemmernes formue primo		652.373	572.620
Emissioner i året		34.164	65.170
Indløsninger i året		-753.527	-28.098
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-	202
Overført fra resultatopgørelsen		108.556	42.479
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>41.566</b>	<b>652.373</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		5.288	4.960
Emissioner i året		252	557
Indløsninger i året		-5.248	-229
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>292</b>	<b>5.288</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		92,20	94,81
Øvrige finansielle instrumenter		7,80	5,19
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Teknologi

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier udstedt af selskaber, hvis virksomhed er inden for eller har relation til it, telekommunikations- og teknologisektoren. Investeringsstilen er passiv forvaltning, og afdelingen har siden marts 2012 været rådgivet af Nykredit Bank.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der er på linje med udviklingen i markedet for teknologiaktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI World Information Technology indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Teknologi gav i 2012 et afkast på 9,54%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,59% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast, der er lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 7,2 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 42,2 mio.kr. i afdelingen, svarende til 126,39 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 22,75 kr. pr. andel.

Som følge af indløsninger i afdelingen besluttede bestyrelsen primo 2012 at opsigte aftalen med den hidtidige investeringsrådgiver, MFS International, og at ændre investeringsstilen i afdelingen. Foreningen indgik herefter en rådgivningsaftale med Nykredit Bank A/S med henblik på at gennemføre den valgte passive investeringsstrategi, hvor afdelingen søgte at kopiere afkastet af benchmark. Gebyrstrukturen blev samtidig ændret og satserne reduceret.

Afdelingen har siden ultimo marts 2012 søgt at kopiere benchmarkudviklingen. Da Apple har udgjort væsentligt over 10% af benchmark, har det ikke været muligt helt at kopiere benchmark som følge af investeringsretningslinjerne. Dette medførte, at afdelingen frem til efteråret gav et lavere afkast end benchmark, men genvandt noget af det tabte i årets sidste måneder som følge af Apples kursfald.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 22,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Trods ændret investeringsstrategi lykkedes det ikke at øge formuen i afdelingen i 2012. Foreningens bestyrelse vil derfor på den kommende generalforsamling foreslå en afvikling af afdelingen som følge af for lav formue. For lille en formue vil fremadrettet betyde høje omkostninger og vanskeligheder med at fastholde en god investeringsrådgiver.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	9,54
Indre værdi pr. andel (i kr.)	126,39
Udlodning pr. andel (i kr.)	22,75
Omkostningsprocent	1,04
Sharpe ratio	0,17
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	7.220
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	42.192
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	334
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	147.969
- kursværdi af køb	39.011
- kursværdi af salg	108.958
Omsætningshastighed	0,01

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	9,54	0,12	27,97	62,42	-38,92
Indre værdi pr. andel (i kr.)	126,39	118,27	126,96	99,21	61,08
Udlodning pr. andel (i kr.)	22,75	3,25	8,75	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,04	1,99	2,08	1,29	1,70
Sharpe ratio	0,17	0,10	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	7.220	-262	24.150	34.890	-38.358
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	42.192	106.778	111.582	78.184	63.409
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	334	903	879	788	1.038
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	147.969	191.686	315.299	331.091	541.530
- kursværdi af køb	39.011	92.352	160.748	155.473	333.689
- kursværdi af salg	108.958	99.334	154.551	175.618	207.841
Omsætningshastighed	0,01	0,74	1,24	2,18	2,55

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1	3
2	Udbytter	924	582
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>925</b>	<b>585</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	7.516	1.962
	Afledte finansielle instrumenter	-	-8
	Valutakonti	-558	42
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-
4	Handelsomkostninger	-32	-602
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>6.924</b>	<b>1.394</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>7.849</b>	<b>1.979</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>530</b>	<b>2.130</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>7.319</b>	<b>-151</b>
	<b>Skat</b>	<b>99</b>	<b>111</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.220</b>	<b>-262</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-6.994	38
	Udlodning overført fra sidste år	204	58
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-6.790</b>	<b>96</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>430</b>	<b>-166</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>7.647</b>	<b>3.138</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.595	2.934
	Overført til udlodning næste år	52	204
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-7.217</b>	<b>-3.304</b>

**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	94	2.382
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>94</b>	<b>2.382</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	42.127	104.560
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>42.127</b>	<b>104.560</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	25	9
	Aktuelle skatteaktiver	33	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>58</b>	<b>9</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>42.279</b>	<b>106.951</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>42.192</b>	<b>106.778</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	87	173
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>87</b>	<b>173</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>42.279</b>	<b>106.951</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1	3		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>3</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	924	582		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>924</b>	<b>582</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.516	1.962		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>7.516</b>	<b>1.962</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	214	637		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-182	-35		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>32</b>	<b>602</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Gebyrer til depotselskab	165	-	165	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	176	-	176	
Fast administrationshonorar	141	-	141	
Øvrige omkostninger	31	1	32	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>526</b>	<b>4</b>	<b>530</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	246	-	246	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11	-	11	
Øvrige omkostninger	1.825	29	1.854	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>2.095</b>	<b>35</b>	<b>2.130</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	931	576
Ikke refunderbare udbytteskatter	-99	-111
Kursgevinst til udlodning	14.135	4.707
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-530	-2.130
Udlodningsregulering	-6.994	38
Udlodning overført fra sidste år	204	58
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>7.647</b>	<b>3.138</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Nordamerika	79,77	
Asien	10,49	
Europa	6,24	
Sydamerika	3,50	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	106.778	111.581
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.934	-7.688
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	2.617	441
Emissioner i året	35.847	14.206
Indløsninger i året	-107.372	-11.500
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	36	-
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	6.994	-38
Udlodning overført fra sidste år	-204	-58
Overført til udlodning næste år	52	204
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.595	2.934
Overført fra resultatopgørelsen	-7.217	-3.304
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>42.192</b>	<b>106.778</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	903	879
Emissioner i året	272	118
Indløsninger i året	-841	-94
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>334</b>	<b>903</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,44	97,61
Øvrige finansielle instrumenter	0,56	2,39
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Teknologi Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier udstedt af selskaber, hvis virksomhed er inden for eller har relation til it, telekommunikations- og teknologisektoren. Investeringsstilen er passiv forvaltning, og afdelingen har siden marts 2012 været rådgivet af Nykredit Bank.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der er på linje med udviklingen i markedet for teknologiaktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI World Information Technology indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Teknologi Akk. gav i 2012 et afkast på 9,58%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,59% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast, der er lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 11,4 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 37,7 mio.kr. i afdelingen, svarende til 138,98 kr. pr. andel.

Som følge af indløsninger i afdelingen besluttede bestyrelsen primo 2012 at opsigte aftalen med den hidtidige investeringsrådgiver, MFS International, og at ændre investeringsstilen i afdelingen. Foreningen indgik herefter en rådgivningsaftale med Nykredit Bank A/S med henblik på at gennemføre den valgte passive investeringsstrategi, hvor afdelingen søgte at kopiere afkastet af benchmark. Gebyrstrukturen blev samtidig ændret og satserne reduceret.

Afdelingen har siden ultimo marts 2012 søgt at kopiere benchmarkudviklingen. Da Apple har udgjort væsentligt over 10% af benchmark, har det ikke været muligt helt at kopiere benchmark som følge af investeringsretningslinjerne. Dette medførte, at afdelingen frem til efteråret gav et lavere afkast end benchmark, men genvandt noget af det tabte i årets sidste måneder som følge af Apples kursfald.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 22,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Trods ændret investeringsstrategi lykkedes det ikke at øge formuen i afdelingen i 2012. Foreningens bestyrelse vil derfor på den kommende generalforsamling foreslå en afvikling af afdelingen som følge af for lav formue. For lille en formue vil fremadrettet betyde høje omkostninger og vanskeligheder med at fastholde en god investeringsrådgiver.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	9,58
Indre værdi pr. andel (i kr.)	138,98
Omkostningsprocent	1,18
Sharpe ratio	0,17
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	11.380
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	37.709
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	271
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	292.237
- kursværdi af køb	31.241
- kursværdi af salg	260.996
Omsætningshastighed	0,56

2012	2011	2010	2009	2008
9,58	0,45	28,23	62,22	-39,33
138,98	126,82	126,20	98,42	60,67
1,18	1,86	1,92	1,45	1,44
0,17	0,09	-	-	-
11.380	-969	62.357	82.865	-65.492
37.709	259.733	279.042	180.247	155.217
271	2.048	2.210	1.831	2.558
292.237	515.723	827.544	783.203	996.438
31.241	246.336	428.648	363.608	649.555
260.996	269.387	398.896	419.595	346.883
0,56	0,78	1,22	2,12	2,50

<b>Resultatoppgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	-	6
2	Udbytter	825	1.522
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>825</b>	<b>1.528</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	13.308	3.724
	Afledte finansielle instrumenter	-	-471
	Valutakonti	-1.967	634
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-
4	Handelsomkostninger	-79	-945
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>11.260</b>	<b>2.942</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>12.085</b>	<b>4.470</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>625</b>	<b>5.151</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>11.460</b>	<b>-681</b>
	<b>Skat</b>	<b>80</b>	<b>288</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>11.380</b>	<b>-969</b>



**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	39	6.012
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>39</b>	<b>6.012</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.698	254.092
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>37.698</b>	<b>254.092</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23	22
	Aktuelle skatteaktiver	36	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>59</b>	<b>22</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>37.796</b>	<b>260.126</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>37.709</b>	<b>259.733</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	87	393
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>87</b>	<b>393</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>37.796</b>	<b>260.126</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	6		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-</b>	<b>6</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	825	1.522		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>825</b>	<b>1.522</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.308	3.724		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>13.308</b>	<b>3.724</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	291	1.077		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-212	-132		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>79</b>	<b>945</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Gebyrer til depotselskab	271	-	271	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	187	-	187	
Fast administrationshonorar	118	-	118	
Øvrige omkostninger	31	3	34	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>619</b>	<b>6</b>	<b>625</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	558	-	558	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	28	-	28	
Øvrige omkostninger	4.486	56	4.542	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>5.084</b>	<b>67</b>	<b>5.151</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Nordamerika	79,20
Asien	9,98
Europa	7,61
Sydamerika	3,21
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden [multimanagerinvest.dk](http://multimanagerinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	259.733	279.042
Emissioner i året	-	33.072
Indløsninger i året	-233.887	-51.502
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	483	90
Overført fra resultatopgørelsen	11.380	-969
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>37.709</b>	<b>259.733</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	2.048	2.210
Emissioner i året	-	265
Indløsninger i året	-1.777	-427
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>271</b>	<b>2.048</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,51	97,53
Øvrige finansielle instrumenter	0,49	2,47
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Pacific

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmehørende i lande inkluderet i MSCI Pacific ex Japan, hvilket vil sige Australien, New Zealand, Singapore og Hong Kong (Kina). Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Fidelity International.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for Pacific aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Pacific ex Japan indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Pacific gav i 2012 et afkast på 18,32%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 23,13% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 16,3 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 26,6 mio.kr. i afdelingen, svarende til 106,23 kr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 29,75 kr. pr. andel.

Afdelingen gav i 2012 et afkast over ledelsens forventninger primo året. Relativt til markedet havde afdelingen imidlertid et vanskeligt år, idet investeringsstilen var rettet mod vækstselskaber med en forventning om vækst i den amerikanske økonomi.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	18,32
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,23
Udlodning pr. andel (i kr.)	29,75
Omkostningsprocent	2,20
Sharpe ratio	1,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	16.346
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	26.566
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	250
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	215.605
- kursværdi af køb	60.031
- kursværdi af salg	155.574
Omsætningshastighed	0,56

Afdelingens overvægt og aktievalg inden for sektoren varige forbrugsgoder var væsentligste årsag til afdelingens lavere afkast end benchmark i 2012. Investeringer i kinesiske Li & Fung og Hong Kong baserede Esprit Holdings gav således ikke de ønskede afkast for afdelingen.

Undervægt i den finansielle sektor viste sig ligeledes at reducere det relative afkast. Manglende eksponering til australske Westpac Banking påvirkede det relative afkast negativt, hvorimod investeringen i Hong Kong selskabet Wharf Holding blev meget favorabel for afdelingen i 2012.

Afdelingen var ved udgangen af året overvægtet i selskaber, der vil drage fordel af et opsving i den globale økonomi. Afdelingen var således overvægtet i it-selskaber og udvalgte selskaber i den finansielle sektor.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 24,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Trods højt afkast siden start vil foreningens bestyrelse på den kommende generalforsamling foreslå en afvikling af afdelingen som følge af for lav formue. For lille en formue vil fremadrettet betyde høje omkostninger samt vanskeligheder med fastholdelse af en god investeringsrådgiver.

	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	18,32	-15,78	18,98	79,17
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,23	110,28	192,33	179,17
Udlodning pr. andel (i kr.)	29,75	22,50	59,50	19,50
Omkostningsprocent	2,20	2,02	2,05	1,57
Sharpe ratio	1,08	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	16.346	-22.263	42.922	121.351
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	26.566	107.821	181.690	266.400
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	250	978	945	1.487
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	215.605	260.033	432.297	620.888
- kursværdi af køb	60.031	104.370	154.697	382.781
- kursværdi af salg	155.574	155.663	277.600	238.107
Omsætningshastighed	0,56	0,57	0,47	0,97

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	6	15
	Renteudgifter	-2	-
2	Udbytter	4.181	5.003
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.185</b>	<b>5.018</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	14.835	-23.483
	Afledte finansielle instrumenter	54	9
	Valutakonti	-222	-545
	Øvrige aktiver/passiver	-4	-2
4	Handelsomkostninger	-344	-574
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>14.319</b>	<b>-24.595</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>18.504</b>	<b>-19.577</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.022</b>	<b>2.640</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>16.482</b>	<b>-22.217</b>
	<b>Skat</b>	<b>136</b>	<b>46</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.346</b>	<b>-22.263</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-11.608	-351
	Udlodning overført fra sidste år	140	152
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-11.468</b>	<b>-199</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>4.878</b>	<b>-22.462</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>7.449</b>	<b>22.139</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.440	21.999
	Overført til udlodning næste år	9	140
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-2.571</b>	<b>-44.601</b>

**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.029	1.303
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.029</b>	<b>1.303</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.627	106.297
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>25.627</b>	<b>106.297</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12	119
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	1.157
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>12</b>	<b>1.276</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>28.668</b>	<b>108.876</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>26.566</b>	<b>107.821</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	470	181
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.632	874
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.102</b>	<b>1.055</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>28.668</b>	<b>108.876</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	6	15		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6</b>	<b>15</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.181	5.003		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>4.181</b>	<b>5.003</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.835	-23.483		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>14.835</b>	<b>-23.483</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	500	697		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-156	-123		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>344</b>	<b>574</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	658	-	658	
Gebyrer til depotselskab	403	-	403	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	654	-	654	
Fast administrationshonorar	258	-	258	
Øvrige omkostninger	32	1	33	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>2.018</b>	<b>4</b>	<b>2.022</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	400	-	400	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13	-	13	
Øvrige omkostninger	2.171	37	2.208	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>2.597</b>	<b>43</b>	<b>2.640</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	4.186	5.074
Ikke refunderbare udbytteskatter	-136	-46
Kursgevinst til udlodning	16.889	19.951
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.022	-2.641
Udlodningsregulering	-11.608	-351
Udlodning overført fra sidste år	140	152
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>7.449</b>	<b>22.139</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Finans	47,84	
Materialer	14,52	
Informationsteknologi	10,77	
Industri	6,56	
Sundhedspleje	6,46	
Energi	5,91	
Telekommunikation	4,30	
Varige forbrugsgoder	3,64	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Medlemmernes formue primo	107.821	181.689
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-21.999	-56.165
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	2.304	-2.620
Emissioner i året	6.818	31.506
Indløsninger i året	-84.724	-24.349
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-	23
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	11.608	351
Udlodning overført fra sidste år	-140	-152
Overført til udlodning næste år	9	140
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.440	21.999
Overført fra resultatopgørelsen	-2.571	-44.601
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>26.566</b>	<b>107.821</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	978	944
Emissioner i året	72	212
Indløsninger i året	-800	-178
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>250</b>	<b>978</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	83,29	96,69
Øvrige finansielle instrumenter	16,71	3,31
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



## Pacific Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmehørende i lande inkluderet i MSCI Pacific ex Japan, hvilket vil sige Australien, New Zealand, Singapore og Hong Kong (Kina). Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Fidelity International.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for Pacific aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Pacific ex Japan indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Pacific Akk. gav i 2012 et afkast på 18,12%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 23,13% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 33,3 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 20,8 mio.kr. i afdelingen, svarende til 215,26 kr. pr. andel.

Afdelingen gav i 2012 et afkast over ledelsens forventninger primo året. Relativt til markedet havde afdelingen imidlertid et vanskeligt år, idet investeringsstilen var rettet mod vækstelskaber med en forventning om vækst i den amerikanske økonomi.

Afdelingens overvægt og aktievalg inden for sektoren varige forbrugsgoder var væsentligste årsag til afdelingens lavere afkast end benchmark i 2012. Investeringer i kinesiske Li & Fung og Hong Kong baserede Esprit Holdings gav således ikke de ønskede afkast for afdelingen.

Undervægt i den finansielle sektor viste sig ligeledes at reducere det relative afkast. Manglende eksponering til australske Westpac Banking påvirkede det relative afkast negativt, hvorimod investeringen i Hong Kong selskabet Wharf Holding blev meget favorabel for afdelingen i 2012.

Afdelingen var ved udgangen af året overvægtet i selskaber, der vil drage fordel af et opsving i den globale økonomi. Afdelingen var således overvægtet i it-selskaber og udvalgte selskaber i den finansielle sektor.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 24,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Trods højt afkast siden start vil foreningens bestyrelse på den kommende generalforsamling foreslå en afvikling af afdelingen som følge af for lav formue. For lille en formue vil fremadrettet betyde høje omkostninger samt vanskeligheder med fastholdelse af en god investeringsrådgiver.

## Nøgletal

Årets afkast i procent

Indre værdi pr. andel (i kr.)

Omkostningsprocent

Sharpe ratio

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)

Andele ultimo (i 1.000 stk.)

Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)

- kursværdi af køb

- kursværdi af salg

Omsætningshastighed

2012

2011

2010

2009

18,12

-15,25

19,10

80,49

215,26

182,24

214,96

180,49

2,00

1,91

1,89

1,50

1,10

-

-

-

33.325

-35.485

53.171

145.650

20.829

193.990

227.886

312.952

96

1.064

1.060

1.734

478.732

319.659

609.326

878.498

139.885

161.731

237.980

522.883

338.847

157.928

371.346

355.615

0,64

0,60

0,47

1,11

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9	24
	Renteudgifter	-1	-6
2	Udbytter	9.188	8.319
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.196</b>	<b>8.337</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	28.816	-38.702
	Afledte finansielle instrumenter	53	-40
	Valutakonti	34	-284
	Øvrige aktiver/passiver	-	48
4	Handelsomkostninger	-574	-677
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>28.329</b>	<b>-39.655</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>37.525</b>	<b>-31.318</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.873</b>	<b>4.086</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>33.652</b>	<b>-35.404</b>
	<b>Skat</b>	<b>327</b>	<b>81</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>33.325</b>	<b>-35.485</b>

**Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.**

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	599	2.511
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>599</b>	<b>2.511</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.085	191.236
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>21.085</b>	<b>191.236</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10	214
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	2.046
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>10</b>	<b>2.260</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>21.694</b>	<b>196.007</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>20.829</b>	<b>193.990</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	865	303
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	1.714
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>865</b>	<b>2.017</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>21.694</b>	<b>196.007</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	9	24		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>9</b>	<b>24</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.188	8.319		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>9.188</b>	<b>8.319</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.816	-38.702		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>28.816</b>	<b>-38.702</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	697	810		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-123	-133		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>574</b>	<b>677</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	1.404	-	1.404	
Gebyrer til depotselskab	570	-	570	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.391	-	1.391	
Fast administrationshonorar	457	-	457	
Øvrige omkostninger	35	2	37	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>3.869</b>	<b>4</b>	<b>3.873</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	442	-	442	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	21	-	21	
Øvrige omkostninger	3.554	48	3.602	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>4.029</b>	<b>57</b>	<b>4.086</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>		
Sektorfordeling			
Finans	49,91		
Materialer	13,36		
Informationsteknologi	10,70		
Industri	6,99		
Sundhedspleje	6,23		
Energi	5,81		
Varige forbrugsgoder	3,77		
Telekommunikation	3,23		
	<b>100,00</b>		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>7 Medlemmernes formue</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Medlemmernes formue primo		193.990	227.886
Emissioner i året		12.902	31.609
Indløsninger i året		-219.388	-30.135
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-	115
Overført fra resultatopgørelsen		33.325	-35.485
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>20.829</b>	<b>193.990</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		1.064	1.060
Emissioner i året		64	156
Indløsninger i året		-1.032	-152
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>96</b>	<b>1.064</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		93,47	96,57
Øvrige finansielle instrumenter		6,53	3,43
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nye obligationsmarkeder lokal valuta

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokal valuta i Emerging Markets. Investeringsuniverset omfatter ca. 60 lande. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK indeks.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Nye obligationsmarkeder lokal valuta gav i 2012 et afkast på 15,85%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,41% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 80,0 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 481,7 mio.kr. i afdelingen, svarende til 113,21 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 8,25 kr. pr. andel.

### Nøgletal

Årets afkast i procent  
 Indre værdi pr. andel (i kr.)  
 Udlodning pr. andel (i kr.)  
 Omkostningsprocent  
 Sharpe ratio  
 Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)  
 Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)  
 Andele ultimo (i 1.000 stk.)  
 Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)  
 - kursværdi af køb  
 - kursværdi af salg  
 Omsætningshastighed

	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	15,85	-1,15	-0,42
Indre værdi pr. andel (i kr.)	113,21	97,72	99,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,25	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,34	1,68	0,46
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	79.973	-7.552	-4.291
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	481.732	552.254	544.153
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.255	5.651	5.464
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	996.507	1.008.170	530.413
- kursværdi af køb	446.706	525.356	518.543
- kursværdi af salg	549.801	482.814	11.870
Omsætningshastighed	0,62	0,68	-

Afdelingen opnåede et bedre afkast i 2012 end ventet. De fundamentale forhold i mange udviklingslande blev forbedret, ligesom pengepolitikken i flere betydende lande som fx Kina og Brasilien blev løsnet.

Afdelingen opnåede i 2012 et bedre afkast end benchmark som følge af lande- og valutavalget. Især eksponeringen til Nigeria udviklede sig positivt, da landets obligationer blev inkluderet i benchmark i oktober 2012. Derimod trak valget af individuelle obligationer det relative afkast ned i 2012.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 9,54% p.a., svarende til risikoniveau 4 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Økonomien i udviklingslandene ventes i det kommende år at vise tegn på bedring med stigende beskæftigelse til følge. Inflationen ventes imidlertid ikke at blive forværret, hvorfor pengepolitikken samlet set skønnes at forblive uændret i 2013. Da international kapital fortsat ventes at strømme til aktivklassen, skønnes emerging markets obligationer at vise en moderat positiv udvikling i 2013. På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	33.407	38.987
	Renteudgifter	-10	-8
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>33.397</b>	<b>38.979</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	51.144	-39.619
	Kapitalandele	2.228	945
	Afledte finansielle instrumenter	3.074	4.609
	Valutakonti	-1.633	-1.257
	Øvrige aktiver/passiver	-	-53
3	Handelsomkostninger	-59	-199
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>54.754</b>	<b>-35.574</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>88.151</b>	<b>3.405</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>7.476</b>	<b>9.956</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>80.675</b>	<b>-6.551</b>
	<b>Skat</b>	<b>702</b>	<b>1.001</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>79.973</b>	<b>-7.552</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-7.760	-24
	Udlodning overført fra sidste år	-	449
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-7.760</b>	<b>425</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>72.213</b>	<b>-7.127</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>35.284</b>	-
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	35.107	-
	Overført til udlodning næste år	177	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>36.929</b>	<b>-7.127</b>

## Nye obligationsmarkeder lokal valuta

### Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	15.330	35.993
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>15.330</b>	<b>35.993</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	352.308	428.245
	Unoterede udenlandske obligationer	93.962	67.209
	<b>I alt obligationer</b>	<b>446.270</b>	<b>495.454</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	11.961	12.370
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>11.961</b>	<b>12.370</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.533	9.831
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>3.533</b>	<b>9.831</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.699	9.087
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.307	305
	Aktuelle skatteaktiver	6	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.012</b>	<b>9.392</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>486.106</b>	<b>563.040</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>481.732</b>	<b>552.254</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.757	9.835
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.757</b>	<b>9.835</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.617	951
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.617</b>	<b>951</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>486.106</b>	<b>563.040</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	20	3		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.928	33.717		
Unoterede udenlandske obligationer	3.459	3.614		
Øvrige renteindtægter	-	1.653		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>33.407</b>	<b>38.987</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	46.171	-40.175		
Unoterede udenlandske obligationer	4.973	556		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>51.144</b>	<b>-39.619</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	78	245		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-19	-46		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>59</b>	<b>199</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	3.617	-	3.617	
Gebyrer til depotselskab	335	-	335	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.757	-	2.757	
Fast administrationshonorar	672	-	672	
Øvrige omkostninger	61	8	69	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>7.455</b>	<b>21</b>	<b>7.476</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	564	-	564	
Øvrige omkostninger	9.274	86	9.360	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>9.851</b>	<b>105</b>	<b>9.956</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	33.522	35.728
Ikke refunderbare udbytteskatter	-26	15
Kursgevinst til udlodning	17.024	-27.695
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.476	-9.956
Udlodningsregulering	-7.760	-24
Udlodning overført fra sidste år	-	449
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>35.284</b>	<b>-1.483</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-	1.483
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>35.284</b>	<b>-</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Europa	37,41	
Asien	24,46	
Sydamerika	22,97	
Afrika	13,92	
Nordamerika	1,24	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	552.254	544.152
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-5.464
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-800
Emissioner i året	73.585	105.126
Indløsninger i året	-225.513	-83.813
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.433	605
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	7.760	24
Udlodning overført fra sidste år	-	-449
Overført til udlodning næste år	177	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	35.107	-
Overført fra resultatopgørelsen	36.929	-7.127
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>481.732</b>	<b>552.254</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.651	5.464
Emissioner i året	674	1.067
Indløsninger i året	-2.070	-880
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>4.255</b>	<b>5.651</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	74,27	76,79
Øvrige finansielle instrumenter	25,73	23,21
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokal valuta i Emerging Markets. Investeringsuniverset omfatter ca. 60 lande. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK indeks.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk. gav i 2012 et afkast på 15,29%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,41% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast på niveau med sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 177,3 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 1.323,0 mio.kr. i afdelingen, svarende til 113,43 kr. pr. andel.

Afdelingen opnåede et bedre afkast i 2012 end ventet. De fundamentale forhold i mange udviklingslande blev forbedret, ligesom pengepolitikken i flere betydende lande som fx Kina og Brasilien blev løsnet.

Afdelingen opnåede i 2012 et bedre afkast end benchmark som følge af lande- og valutavalget. Især eksponeringen til Nigeria udviklede sig positivt, da landets obligationer blev inkluderet i benchmark i oktober 2012. Derimod trak valget af individuelle obligationer det relative afkast ned i 2012.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 9,6% p.a., svarende til risikoniveau 4 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Økonomien i udviklingslandene ventes i det kommende år at vise tegn på bedring med stigende beskæftigelse til følge. Inflationen ventes imidlertid ikke at blive forværret, hvorfor pengepolitikken samlet set skønnes at forblive uændret i 2013. Da international kapital fortsat ventes at strømme til aktivklassen, skønnes emerging markets obligationer at vise en moderat positiv udvikling i 2013. På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	
Indre værdi pr. andel (i kr.)	
Omkostningsprocent	
Sharpe ratio	
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	
- kursværdi af køb	
- kursværdi af salg	
Omsætningshastighed	

2012	2011	2010
15,29	-1,36	-0,73
113,43	98,39	99,27
1,33	1,69	0,44
-	-	-
177.311	-6.497	-8.912
1.322.970	1.152.038	873.130
11.663	11.709	8.795
1.812.639	1.676.390	908.040
945.666	992.917	862.932
866.973	683.473	45.108
0,66	0,58	0,01

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	75.841	65.980
	Renteudgifter	-12	-3
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>75.829</b>	<b>65.977</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	111.962	-58.202
	Kapitalandele	3.125	1.408
	Afledte finansielle instrumenter	9.142	2.433
	Valutakonti	-3.241	1.535
	Øvrige aktiver/passiver	1	-
3	Handelsomkostninger	-89	-144
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>120.900</b>	<b>-52.970</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>196.729</b>	<b>13.007</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>17.033</b>	<b>16.168</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>179.696</b>	<b>-3.161</b>
	<b>Skat</b>	<b>2.385</b>	<b>3.336</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>177.311</b>	<b>-6.497</b>

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	43.914	72.725
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>43.914</b>	<b>72.725</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	990.484	873.411
	Unoterede udenlandske obligationer	235.202	172.870
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.225.686</b>	<b>1.046.281</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	32.879	18.431
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>32.879</b>	<b>18.431</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.323	15.356
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>8.323</b>	<b>15.356</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	20.504	17.869
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.985	474
	Aktuelle skatteaktiver	14	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>28.503</b>	<b>18.343</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.339.305</b>	<b>1.171.136</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.322.970</b>	<b>1.152.038</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.023	17.257
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>7.023</b>	<b>17.257</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	4.312	1.841
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.000	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>9.312</b>	<b>1.841</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.339.305</b>	<b>1.171.136</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	41	3		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	66.962	52.538		
Unoterede udenlandske obligationer	8.838	7.990		
Øvrige renteindtægter	-	5.449		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>75.841</b>	<b>65.980</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	100.617	-59.060		
Unoterede udenlandske obligationer	11.345	858		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>111.962</b>	<b>-58.202</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	94	217		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-73		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>89</b>	<b>144</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	30	30	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	8.346	-	8.346	
Gebyrer til depotselskab	912	-	912	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.397	-	6.397	
Fast administrationshonorar	1.238	-	1.238	
Øvrige omkostninger	82	14	96	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>16.987</b>	<b>46</b>	<b>17.033</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	34	34	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	1.017	-	1.017	
Øvrige omkostninger	14.974	128	15.102	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>16.003</b>	<b>165</b>	<b>16.168</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Europa	37,53
Sydamerika	23,83
Asien	23,70
Afrika	14,61
Nordamerika	0,33
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	1.152.038	873.131
Emissioner i året	62.197	420.450
Indløsninger i året	-69.316	-135.848
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	740	802
Overført fra resultatopgørelsen	177.311	-6.497
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.322.970</b>	<b>1.152.038</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	11.709	8.795
Emissioner i året	584	4.325
Indløsninger i året	-630	-1.411
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>11.663</b>	<b>11.709</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	75,49	74,93
Øvrige finansielle instrumenter	24,51	25,07
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nye Aktiemarkeder

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Wells Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i 2012

Afdeling Nye aktiemarkeder gav i 2012 et afkast på 13,01%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,86% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 26,8 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 249,7 mio.kr. i afdelingen, svarende til 104,79 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke foretager en udlodning.

## Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Udlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)
- kursværdi af køb
- kursværdi af salg
Omsætningshastighed

\*) Afdelingen har været aktiv fra 7. juni 2011.

Afdelingens afkast i 2012 blev bedre end ventet, især som følge af de positive markeder i 2. halvår. Relativt til benchmark udviklede afkastet i afdelingen sig imidlertid ringere. Hovedårsagen hertil var, at investorerne i 1. halvår søgte mod mindre og illikvide markeder samt defensive sektorer som stabile forbrugsgoder og sundhed. Afdelingens investeringsstil er baseret på value og ikke momentum, hvilket medførte det lavere afkast end markedet i 2012.

Gennem 2012 blev porteføljen i afdelingen gradvist ændret, så overvægt i telekommunikation og minedrift blev reduceret. I stedet blev vægten i stabile forbrugsgoder og i den finansielle sektor øget.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 24,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Økonomien i udviklingslandene ventes i det kommende år at vise tegn på bedring. Strategien i afdelingen vil i det kommende år fokusere på selskaber med solide langsigtede vækstforventninger og lav gæld, der ventes at drage fordel af den økonomiske udvikling.

Afdelingen forventes på den baggrund at levere et positivt afkast i 2013. Forventningen er dog omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2013.

	2012	2011*
Årets afkast i procent	13,01	-7,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,79	92,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,88	1,20
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	26.819	-18.315
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	249.668	203.039
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.383	2.190
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	208.351	323.097
- kursværdi af køb	111.974	269.145
- kursværdi af salg	96.377	53.952
Omsætningshastighed	0,10	-



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	12	52
	Renteudgifter	-15	-5
2	Udbytter	5.462	2.707
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.459</b>	<b>2.754</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	26.423	-17.587
	Afledte finansielle instrumenter	-4	-40
	Valutakonti	-16	-55
	Øvrige aktiver/passiver	-3	2
4	Handelsomkostninger	-236	-302
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>26.164</b>	<b>-17.982</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>31.623</b>	<b>-15.228</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.189</b>	<b>2.835</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>27.434</b>	<b>-18.063</b>
	<b>Skat</b>	<b>615</b>	<b>252</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>26.819</b>	<b>-18.315</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-173	46
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-173</b>	<b>46</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>26.646</b>	<b>-18.269</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>468</b>	<b>-</b>
	Overført til udlodning næste år	468	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>26.178</b>	<b>-18.269</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 7. juni 2011.

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.574	6.375
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>11.574</b>	<b>6.375</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	236.503	192.526
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	2.521	4.287
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>239.024</b>	<b>196.813</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	223	206
	Aktuelle skatteaktiver	2	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>225</b>	<b>206</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>250.823</b>	<b>203.394</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>249.668</b>	<b>203.039</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.155	355
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.155</b>	<b>355</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>250.823</b>	<b>203.394</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	12	52		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>12</b>	<b>52</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.390	2.668		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	41	-		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	31	39		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>5.462</b>	<b>2.707</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.254	-12.765		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	183	-		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	986	-4.822		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>26.423</b>	<b>-17.587</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	502	864		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-266	-562		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>236</b>	<b>302</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	1.669	-	1.669	
Gebyrer til depotselskab	313	-	313	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.608	-	1.608	
Fast administrationshonorar	539	-	539	
Øvrige omkostninger	36	3	39	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>4.178</b>	<b>11</b>	<b>4.189</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	13	3	16	
Gebyrer til depotselskab	195	-	195	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	12	-	12	
Øvrige omkostninger	2.596	10	2.606	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>2.816</b>	<b>19</b>	<b>2.835</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	5.457	2.743
Ikke refunderbare udbytteskatter	-615	-252
Kursgevinst til udlodning	-12	-2.537
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.189	-3.137
Udlodningsregulering	-173	46
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>468</b>	<b>-3.137</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-	3.137
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>468</b>	<b>-</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Asien	49,21	
Sydamerika	29,18	
Europa	9,20	
Afrika	6,46	
Nordamerika	5,96	
	<b>100,00</b>	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a> . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	203.039	-
Emissioner i året	90.727	269.029
Indløsninger i året	-71.211	-48.156
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	294	481
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	173	-46
Overført til udlodning næste år	468	-
Overført fra resultatopgørelsen	26.178	-18.269
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>249.668</b>	<b>203.039</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	2.190	-
Emissioner i året	897	2.715
Indløsninger i året	-704	-525
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.383</b>	<b>2.190</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,86	96,60
Øvrige finansielle instrumenter	5,14	3,40
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nye Aktiemarkeder Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Wells Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2012

Afdeling Nye aktiemarkeder Akk. gav i 2012 et afkast på 11,75%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,86% i samme periode. Afdelingen har således givet et noget lavere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes utilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 65,3 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 1.134,6 mio.kr. i afdelingen, svarende til 104,65 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast i 2012 blev bedre end ventet, især som følge af de positive markeder i 2. halvår. Relativt til benchmark udviklede afkastet i afdelingen sig imidlertid ringere. Hovedårsagen hertil var, at investorerne i 1. halvår søgte mod mindre og illikvide markeder samt defensive sektorer som stabile forbrugsgoder og sundhed. Afdelingens investeringsstil er baseret på value og ikke momentum, hvilket medførte det lavere afkast end markedet i 2012.

Gennem 2012 blev porteføljen i afdelingen gradvist ændret, så overvægt i telekommunikation og minedrift blev reduceret. I stedet blev vægten i stabile forbrugsgoder og i den finansielle sektor øget.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 24,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Økonomien i udviklingslandene ventes i det kommende år at vise tegn på bedring. Strategien i afdelingen vil i det kommende år fokusere på selskaber med solide langsigtede vækstforventninger og lav gæld, der ventes at drage fordel af den økonomiske udvikling.

Afdelingen forventes på den baggrund at levere et positivt afkast i 2013. Forventningen er dog omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	
Indre værdi pr. andel (i kr.)	
Omkostningsprocent	
Sharpe ratio	
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	
- kursværdi af køb	
- kursværdi af salg	
Omsætningshastighed	

	2012	2011*
	11,75	-6,36
	104,65	93,64
	1,90	1,16
	-	-
	65.338	-26.900
	1.134.610	392.482
	10.842	4.191
	830.276	518.123
	736.045	460.890
	94.231	57.233
	0,04	-

\*) Afdelingen har været aktiv fra 7. juni 2011.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012</b>	<b>2011*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	54	56
	Renteudgifter	-36	-1
2	Udbytter	15.797	5.063
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>15.815</b>	<b>5.118</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	65.559	-26.893
	Afledte finansielle instrumenter	-16	-55
	Valutakonti	-473	153
	Øvrige aktiver/passiver	-67	16
4	Handelsomkostninger	-463	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>64.540</b>	<b>-26.779</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>80.355</b>	<b>-21.661</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>13.193</b>	<b>4.745</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>67.162</b>	<b>-26.406</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.824</b>	<b>494</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>65.338</b>	<b>-26.900</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 7. juni 2011.

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	71.774	16.899
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>71.774</b>	<b>16.899</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.070.555	362.171
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	11.696	12.858
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.082.251</b>	<b>375.029</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	990	327
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	897
	Aktuelle skatteaktiver	10	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.000</b>	<b>1.224</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.155.025</b>	<b>393.152</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.134.610</b>	<b>392.482</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	4.295	670
	Gæld vedrørende handelsafvikling	16.120	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>20.415</b>	<b>670</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.155.025</b>	<b>393.152</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	54	56		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>54</b>	<b>56</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.562	4.757		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	127	-		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	108	306		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>15.797</b>	<b>5.063</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.614	-20.538		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	263	-		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.682	-6.355		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>65.559</b>	<b>-26.893</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	1.444	1.884		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-981	-1.884		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>463</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	26	26	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	5.454	-	5.454	
Gebyrer til depotselskab	917	-	917	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.187	-	5.187	
Fast administrationshonorar	1.542	-	1.542	
Øvrige omkostninger	48	5	53	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>13.160</b>	<b>33</b>	<b>13.193</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	12	3	15	
Gebyrer til depotselskab	418	-	418	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	21	-	21	
Øvrige omkostninger	4.260	19	4.279	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>4.711</b>	<b>34</b>	<b>4.745</b>	



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Asien	48,85
Sydamerika	29,43
Europa	9,15
Nordamerika	6,44
Afrika	6,13
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden [multimanagerinvest.dk](http://multimanagerinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	392.482	-
Emissioner i året	720.274	468.944
Indløsninger i året	-45.841	-49.830
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.357	268
Overført fra resultatopgørelsen	65.338	-26.900
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.134.610</b>	<b>392.482</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.191	-
Emissioner i året	7.111	4.695
Indløsninger i året	-460	-504
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>10.842</b>	<b>4.191</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,07	95,23
Øvrige finansielle instrumenter	7,93	4,77
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Virksomhedsobligationer

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i europæiske erhvervsobligationer. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade" svarende til Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Standard Life Investments Ltd.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske erhvervsobligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er BofA Merrill Lynch EMU Corporates BBB-A indeks i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen startede 17. januar 2012.

### Udvikling i 2012

Afdeling Nye aktiemarkeder gav i perioden 17. januar – 31. december 2012 et afkast på 13,56%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 13,16% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 74,6 mio. kr. i perioden 17. januar – 31. december 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 793,7 mio. kr. i afdelingen, svarende til 113,56 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,00 kr. pr. andel.

## Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Udlodning pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Værdipapiomsætning (i 1.000 kr.)
- kursværdi af køb
- kursværdi af salg
Omsætningshastighed

### 2012\*

13,56
113,56
5,00
0,95
-
74.580
793.676
6.989
2.134.297
1.422.926
711.371
1,12

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

Afdelingen opnåede et merafkast i 2012 som følge af rettidigt skift i risikoniveau over året. I 1. kvartal opnåede afdelingen et merafkast ved investeringer i high yield segmentet samt i tier two bankudstedelser. Undervægt i sydeuropæiske udstedelser hjalp tillige det relative afkast. I marts blev der taget risiko ud af afdelingens portefølje ved salg af cykliske udstedere, obligationer fra randstaterne samt udvalgte bankudstedelser.

Den Europæiske Centralbanks interventioner i markedet i 3. kvartal medførte, at risikoniveauet i afdelingen blev øget ved køb af obligationsudstedelser fra Sydeuropa samt i high yield segmentet.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 4,1% p.a., svarende til risikoniveau 3 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Markedet for erhvervsobligationer skønnes i 2013 at fortsætte den positive trend med få betalingsstandsninger og med yderligere indsnævring af kreditspændet. Da varigheden for erhvervsobligationer gennemsnitligt er lav, vil aktivklassen give en vis beskyttelse mod moderate rentestigninger generelt. Afdelingen forventes derfor at give et moderat positivt afkast i 2013.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	26.814
	Renteudgifter	-22
	Udbytter	7
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>26.799</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Obligationer	52.684
	Kapitalandele	-1
	Afledte finansielle instrumenter	1.131
	Valutakonti	10
3	Handelsomkostninger	-75
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>53.749</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>80.548</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.926</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>74.622</b>
	<b>Skat</b>	<b>42</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>74.580</b>
	<b>Formuebevægelser</b>	
	Udlodningsregulering	5.425
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.425</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>80.005</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>36.025</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	34.945
	Overført til udlodning næste år	1.080
	<b>Overført til formuen</b>	<b>43.980</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

# Virksomhedsobligationer

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	10.249
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>10.249</b>
6	<b>Obligationer</b>	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	21.659
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	743.167
	Unoterede udenlandske obligationer	2.542
	<b>I alt obligationer</b>	<b>767.368</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	185
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>185</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	17.484
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	213
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>17.697</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>795.499</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>793.676</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Noterede afledte finansielle instrumenter	144
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	14
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>158</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	1.665
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.665</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>795.499</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

				<b>2012</b>
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab				3
Noterede obligationer fra danske udstedere				701
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				26.102
Unoterede udenlandske obligationer				8
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>26.814</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere				971
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				51.620
Unoterede udenlandske obligationer				93
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>				<b>52.684</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger				75
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>75</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>		<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	18		18
Revisionshonorar til revisorer	13	2		15
Markedsføringsomkostninger	2.531	-		2.531
Gebyrer til depotselskab	796	-		796
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.766	-		1.766
Fast administrationshonorar	731	-		731
Øvrige omkostninger	69	-		69
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>5.906</b>	<b>20</b>		<b>5.926</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>				<b>2012</b>
Renter og udbytter				27.764
Ikke refunderbare udbytteskatter				7
Kursgevinst til udlodning				8.755
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning				-5.926
Udlodningsregulering				5.425
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>				<b>36.025</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	5,63
1 - 3,6 år	45,20
3,6 + år	49,17
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden [multimanagerinvest.dk](http://multimanagerinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>2012</b>
Emissioner i året	716.589
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.507
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-5.425
Overført til udlodning næste år	1.080
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	34.945
Overført fra resultatopgørelsen	43.980
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>793.676</b>

<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	6.989
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>6.989</b>

<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,94
Øvrige finansielle instrumenter	4,06
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

## Globale Aktier

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World med nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er startet den 13. november 2012.

### Udvikling i 2012

Afdeling Globale Aktier gav i perioden 13. november – 31. december 2012 et afkast på 0,63%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,01% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget i den korte periode, afdelingen har været aktiv.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 1,8 mio. kr. i perioden 13. november – 31. december 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 300,3 mio.kr. i afdelingen, svarende til 100,63 kr. pr. andel. For 2012 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke foretager en udlodning.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	
Indre værdi pr. andel (i kr.)	
Udlodning pr. andel (i kr.)	
Omkostningsprocent	
Sharpe ratio	
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	
- kursværdi af køb	
- kursværdi af salg	
Omsætningshastighed	

### 2012\*

0,63
100,63
0,00
0,33
-
1.797
300.274
2.984
642.988
466.087
176.901
0,63

\*) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

Afdelingen gav et lavere afkast end benchmark i den korte periode, afdelingen har været aktiv i 2012. Investeringsstilen i afdelingen med vægt på vækstskaber havde det vanskeligt i perioden, hvor value-aktier klarede sig bedst.

Overvægt i USA havde tillige en negativ effekt i perioden. Aktievalget inden for den finansielle sektor med overvægt af amerikanske og emerging markets banker og undervægt i europæiske banker reducerede derudover det relative afkast i perioden. Endvidere betød en overvægt i it-sektoren ligeledes en reduktion i det relative afkast, men aktievalget inden for sektoren opvejede effekten af overvægten.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 18,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi og lav rente skønnes det globale aktiemarked at udvise en positiv kursudvikling i 2013. Trods kursstigningen i 2012 vurderes aktier fortsat at være attraktivt værdiansat, hvilket skønnes at understøtte de globale aktiemarkeder. På den baggrund ventes en positiv kursudvikling i afdelingen i 2013. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2013.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
	Renteudgifter	-9
1	Udbytter	459
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>450</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Kapitalandele	2.629
	Afledte finansielle instrumenter	-702
	Valutakonti	369
	Øvrige aktiver/passiver	-1
3	Handelsomkostninger	-5
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.290</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>2.740</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>885</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>1.855</b>
	<b>Skat</b>	<b>58</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.797</b>
	<b>Formuebevægelser</b>	
	Udlodningsregulering	29
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>29</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>1.826</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-</b>
	<b>Overført til formuen</b>	<b>1.826</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.



## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	10.172
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>10.172</b>
6	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	286.986
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4.729
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>291.715</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	29
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>29</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>301.916</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>300.274</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	1.642
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.642</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>301.916</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			459
<b>Udbytter i alt</b>			<b>459</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber			-8
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			2.413
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			224
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>2.629</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			5
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>5</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7
Revisionshonorar til revisorer	13	-	13
Markedsføringsomkostninger	291	-	291
Gebyrer til depotselskab	98	-	98
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	312	-	312
Fast administrationshonorar	131	-	131
Øvrige omkostninger	33	-	33
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>878</b>	<b>7</b>	<b>885</b>
			<b>2012</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter			459
Ikke refunderbare udbytteskatter			-58
Kursgevinst til udlodning			369
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-885
Udlodningsregulering			29
<b>Til rådighed for udlodning</b>			<b>-86</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år			86
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>			<b>-</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	24,25
Finans	18,38
Varige forbrugsgoder	13,34
Konsumentvarer	12,02
Industri	8,29
Materialer	7,51
Sundhedspleje	7,44
Energi	6,00
Telekommunikation	2,78
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden [multimanagerinvest.dk](http://multimanagerinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>	
Emissioner i året	297.913
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	564
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-29
Overført fra resultatopgørelsen	1.826
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>300.274</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	2.984
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.984</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,54
Øvrige finansielle instrumenter	5,46
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

## Globale Aktier Akk.

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Harding Loevner.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World med nettoudbytte i kr.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen er startet den 13. november 2012.

### Udvikling i 2012

Afdeling Globale Aktier Akk. gav i perioden 13. november – 31. december 2012 et afkast på 0,79%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,01% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget i den korte periode, afdelingen har været aktiv.

Afdelingens nettoresultat beløb sig til 6,0 mio. kr. i perioden 13. november – 31. december 2012. Ultimo 2012 udgjorde formuen 959,2 mio. kr. i afdelingen, svarende til 100,79 kr. pr. andel.

## Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)
- kursværdi af køb
- kursværdi af salg
Omsætningshastighed

\*) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

Afdelingen gav et lavere afkast end benchmark i den korte periode, afdelingen har været aktiv i 2012. Investeringsstilen i afdelingen med vægt på vækstskaber havde det vanskeligt i perioden, hvor value-aktier klarede sig bedst.

Overvægt i USA havde tillige en negativ effekt i perioden. Aktievalget inden for den finansielle sektor med overvægt af amerikanske og emerging markets banker og undervægt i europæiske banker reducerede derudover det relative afkast i perioden. Endvidere betød en overvægt i it-sektoren ligeledes en reduktion i det relative afkast, men aktievalget inden for sektoren opvejede effekten af overvægten.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste 5 år været 18,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 16 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi og lav rente skønnes det globale aktiemarked at udvise en positiv kursudvikling i 2013. Trods kursstigningen i 2012 vurderes aktier fortsat at være attraktivt værdiansat, hvilket skønnes at understøtte de globale aktiemarkeder. På den baggrund ventes en positiv kursudvikling i afdelingen i 2013. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må forventes i løbet af 2013.

### 2012\*

Årets afkast i procent	0,79
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,79
Omkostningsprocent	0,26
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	6.017
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	959.199
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.517
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	2.672.880
- kursværdi af køb	1.802.902
- kursværdi af salg	869.978
Omsætningshastighed	0,91

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2012*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	-1
	Renteudgifter	-11
2	Udbytter	1.727
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.715</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
3	Kapitalandele	8.725
	Afledte finansielle instrumenter	-911
	Valutakonti	-815
	Øvrige aktiver/passiver	-2
4	Handelsomkostninger	-5
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>6.992</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>8.707</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.468</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>6.239</b>
	<b>Skat</b>	<b>222</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>6.017</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

## Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	21.805
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>21.805</b>
6	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	926.154
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	15.302
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>941.456</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	92
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>92</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>963.353</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>959.199</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	4.154
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.154</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>963.353</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 128 under "Foreningens noter".

			<b>2012</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			-1
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>-1</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			1.727
<b>Udbytter i alt</b>			<b>1.727</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber			-40
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			7.817
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			948
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>8.725</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			5
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>5</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
Revisionshonorar til revisorer	12	-	12
Markedsføringsomkostninger	950	-	950
Gebyrer til depotselskab	324	-	324
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	823	-	823
Fast administrationshonorar	304	-	304
Øvrige omkostninger	33	-	33
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>2.446</b>	<b>22</b>	<b>2.468</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	24,24
Finans	18,38
Varige forbrugsgoder	13,34
Konsumentvarer	12,02
Industri	8,27
Materialer	7,51
Sundhedspleje	7,47
Energi	6,02
Telekommunikation	2,77
	<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden <a href="http://multimanagerinvest.dk">multimanagerinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>	
	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>	
Emissioner i året	951.461
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.721
Overført fra resultatopgørelsen	6.017
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>959.199</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	9.517
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>9.517</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,73
Øvrige finansielle instrumenter	4,27
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>



## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

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

- Som følge af en ændring af aftalekonceptet primo året mellem foreningen og dens administrationselskab samt rådgiver er følgende ændringer foretaget i regnskabsnoten for administrationsomkostninger for 2012: Honorar til administrationselskab er udskilt i en særlig post benævnt "Fast administrationshonorar". Tegningsprovision og markedsføringsgebyr til rådgiver er ligeledes udskilt i en særlig post benævnt "Markedsføringsomkostninger", mens en større andel af de samlede administrationsomkostninger nu henføres til posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen".

Tidligere indgik disse honorarer og gebyrer i posten "Øvrige omkostninger". Sammenligningstal er ikke tilpasset.

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

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

### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

### Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

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

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

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

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

### Udlodning

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

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

### Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer, kapitalandele, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi, gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markededata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

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

#### Afkast i procent

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

#### Indre værdi pr. andel

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

### Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

### Sharpe ratio

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

### Værdipapiromsætning

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

### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue.

## Oversigt over udlodningens skattemæssige fordeling

Udlodning	År	Udlodning i kr. pr. stk.	Frie midler		
			Aktie indkomst	Kapital indkomst	Skattefri indkomst
USA	2009	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2010	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2011	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2012	0,00	0,00	0,00	0,00
USA	2013	1,00	1,00	0,00	0,00
Europa	2009	0,00	0,00	0,00	0,00
Europa	2010	1,00	1,00	0,00	0,00
Europa	2011	0,00	0,00	0,00	0,00
Europa	2012	1,50	1,50	0,00	0,00
Europa	2013	2,00	1,48	0,52	0,00
Japan	2009	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2010	1,25	1,19	0,06	0,00
Japan	2011	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2012	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan	2013	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2009	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2010	0,00	0,00	0,00	0,00
Health Care	2011	7,00	7,00	0,00	0,00
Health Care	2012	4,00	4,00	0,00	0,00
Health Care	2013	42,25	41,92	0,33	0,00
Teknologi	2010	0,00	0,00	0,00	0,00
Teknologi	2011	8,75	8,52	0,23	0,00
Teknologi	2012	3,25	3,25	0,00	0,00
Teknologi	2013	22,75	22,75	0,00	0,00
Pacific	2010	0,00	0,00	0,00	0,00
Pacific	2011	59,50	59,40	0,10	0,00
Pacific	2012	22,50	22,50	0,00	0,00
Pacific	2013	29,75	29,75	0,00	0,00
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	2011	1,00	0,00	1,00	0,00
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	2012	0,00	0,00	0,00	0,00
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	2013	8,25	0,00	8,25	0,00
Nye aktiemarkeder	2012	0,00	0,00	0,00	0,00
Nye aktiemarkeder	2013	0,00	0,00	0,00	0,00
Virksomhedsobligationer	2013	5,00	0,00	5,00	0,00
Globale Aktier	2013	0,00	0,00	0,00	0,00

Skemaet viser udlodningens skattemæssige behandling i relation til almindelig opsparing. For pensionsopsparing indgår hele udlodningen i grundlaget for PAL-skat. For selskaber indgår hele udlodningen i selskabsindkomsten.

**Hoved- og nøgletalsoversigt**

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Årets afkast i procent</b>					
USA	7,65	1,52	22,86	14,26	-35,60
USA Akk.	7,56	1,54	22,59	14,20	-34,06
Europa	21,07	-10,36	12,67	22,11	-46,85
Europa Akk.	21,14	-10,13	12,75	22,61	-47,45
Japan	10,65	-10,48	20,57	8,31	-35,64
Japan Akk.	11,11	-9,67	21,74	8,12	-35,70
Health Care	15,42	6,88	12,77	21,60	-17,56
Health Care Akk.	15,21	6,88	13,01	20,52	-17,92
Teknologi	9,54	0,12	27,97	62,42	-38,92
Teknologi Akk.	9,58	0,45	28,23	62,22	-39,33
Pacific	18,32	-15,78	18,98	79,17	-
Pacific Akk.	18,12	-15,25	19,10	80,49	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	15,85	-1,15	-0,42	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	15,29	-1,36	-0,73	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	13,01	-7,27	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	11,75	-6,36	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	13,56	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	0,63	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	0,79	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
USA	96,77	89,89	88,55	72,07	64,38
USA Akk.	100,74	93,66	92,24	75,24	65,89
Europa	73,90	62,41	69,62	62,73	53,64
Europa Akk.	83,74	69,12	76,91	68,21	55,63
Japan	62,60	56,58	63,18	53,51	49,41
Japan Akk.	64,59	58,14	64,33	52,85	48,88
Health Care	130,70	116,97	116,31	103,14	84,81
Health Care Akk.	142,14	123,38	115,42	102,13	84,75
Teknologi	126,39	118,27	126,96	99,21	61,08
Teknologi Akk.	138,98	126,82	126,20	98,42	60,67
Pacific	106,23	110,28	192,33	179,17	-
Pacific Akk.	215,26	182,24	214,96	180,49	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	113,21	97,72	99,58	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	113,43	98,39	99,27	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	104,79	92,73	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	104,65	93,64	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	113,56	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	100,63	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	100,79	-	-	-	-

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
USA	1,00	0,00	0,00	0,00	1,25
USA Akk.	-	-	-	-	-
Europa	2,00	1,50	0,00	1,00	2,00
Europa Akk.	-	-	-	-	-
Japan	0,00	0,00	0,00	1,25	0,00
Japan Akk.	-	-	-	-	-
Health Care	42,25	4,00	7,00	0,00	0,00
Health Care Akk.	-	-	-	-	-
Teknologi	22,75	3,25	8,75	0,00	0,00
Teknologi Akk.	-	-	-	-	-
Pacific	29,75	22,50	59,50	19,50	-
Pacific Akk.	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	8,25	0,00	1,00	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	0,00	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	5,00	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	0,00	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
USA	1,48	1,63	1,67	1,64	1,63
USA Akk.	1,47	1,63	1,64	1,63	1,40
Europa	1,63	1,78	1,81	1,68	1,74
Europa Akk.	1,58	1,77	1,77	1,65	1,42
Japan	1,86	2,01	2,19	1,81	1,84
Japan Akk.	1,81	1,91	1,99	1,79	1,65
Health Care	2,06	2,04	2,25	1,93	1,65
Health Care Akk.	1,98	1,95	2,07	1,86	1,71
Teknologi	1,04	1,99	2,08	1,29	1,70
Teknologi Akk.	1,18	1,86	1,92	1,45	1,44
Pacific	2,20	2,02	2,05	1,57	-
Pacific Akk.	2,00	1,91	1,89	1,50	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	1,34	1,68	0,46	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1,33	1,69	0,44	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	1,88	1,20	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	1,90	1,16	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	0,95	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	0,33	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	0,26	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Sharpe ratio</b>					
USA	-0,13	-0,29	-0,21	-1,01	-
USA Akk.	-0,10	-0,26	-0,21	-1,02	-
Europa	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60	-
Europa Akk.	-0,33	-0,58	-0,37	-0,60	-
Japan	-0,30	-0,62	-0,59	-1,01	-
Japan Akk.	-0,28	-0,60	-0,59	-1,02	-
Health Care	0,36	0,18	0,11	-	-
Health Care Akk.	0,34	0,17	0,10	-	-
Teknologi	0,17	0,10	-	-	-
Teknologi Akk.	0,17	0,09	-	-	-
Pacific	1,08	-	-	-	-
Pacific Akk.	1,10	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
USA	70.430	-12.229	123.067	49.090	-117.726
USA Akk.	181.283	23.087	295.389	112.932	-166.609
Europa	108.179	-64.094	65.922	52.105	-158.619
Europa Akk.	297.181	-145.047	141.081	126.664	-305.836
Japan	16.517	-15.108	18.441	10.161	-90.464
Japan Akk.	40.826	-29.135	47.597	21.932	-149.730
Health Care	35.234	14.183	19.764	32.431	-51.917
Health Care Akk.	108.556	42.479	49.462	70.180	-103.904
Teknologi	7.220	-262	24.150	34.890	-38.358
Teknologi Akk.	11.380	-969	62.357	82.865	-65.492
Pacific	16.346	-22.263	42.922	121.351	-
Pacific Akk.	33.325	-35.485	53.171	145.650	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	79.973	-7.552	-4.291	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	177.311	-6.497	-8.912	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	26.819	-18.315	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	65.338	-26.900	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	74.580	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	1.797	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	6.017	-	-	-	-

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
USA	1.029.408	921.726	940.081	382.191	223.257
USA Akk.	2.973.702	2.399.345	2.099.410	926.027	398.734
Europa	569.951	491.774	558.843	294.111	212.145
Europa Akk.	1.595.467	1.267.045	1.154.310	738.525	466.595
Japan	167.138	159.684	126.959	96.649	174.356
Japan Akk.	421.485	345.620	312.978	196.688	356.363
Health Care	43.864	221.941	225.326	167.438	233.108
Health Care Akk.	41.566	652.373	572.620	416.172	511.191
Teknologi	42.192	106.778	111.582	78.184	63.409
Teknologi Akk.	37.709	259.733	279.042	180.247	155.217
Pacific	26.566	107.821	181.690	266.400	-
Pacific Akk.	20.829	193.990	227.886	312.952	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	481.732	552.254	544.153	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1.322.970	1.152.038	873.130	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	249.668	203.039	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	1.134.610	392.482	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	793.676	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	300.274	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	959.199	-	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
USA	10.637	10.253	10.616	5.303	3.468
USA Akk.	29.518	25.617	22.758	12.307	6.052
Europa	7.712	7.879	8.027	4.689	3.955
Europa Akk.	19.053	18.330	15.007	10.827	8.387
Japan	2.669	2.822	2.009	1.806	3.529
Japan Akk.	6.525	5.945	4.863	3.722	7.291
Health Care	335	1.897	1.937	1.623	2.748
Health Care Akk.	292	5.288	4.961	4.075	6.032
Teknologi	334	903	879	788	1.038
Teknologi Akk.	271	2.048	2.210	1.831	2.558
Pacific	250	978	945	1.487	-
Pacific Akk.	96	1.064	1.060	1.734	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	4.255	5.651	5.464	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	11.663	11.709	8.795	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	2.383	2.190	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	10.842	4.191	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	6.989	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	2.984	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	9.517	-	-	-	-



## Foreningens noter

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)</b>					
USA	374.543	971.831	2.050.078	782.390	590.403
- Kursværdi af køb	193.064	492.679	1.229.598	446.394	317.986
- Kursværdi af salg	181.479	479.152	820.480	335.996	272.417
USA Akk.	1.279.291	1.754.337	4.455.115	1.865.594	953.055
- Kursværdi af køb	802.439	1.022.183	2.645.653	1.139.315	590.805
- Kursværdi af salg	476.852	732.154	1.809.462	726.279	362.250
Europa	1.497.594	1.731.619	1.644.621	1.015.609	806.392
- Kursværdi af køb	736.885	868.669	917.386	524.909	430.142
- Kursværdi af salg	760.709	862.950	727.235	490.700	376.250
Europa Akk.	4.157.715	4.069.276	3.469.478	2.404.907	1.654.487
- Kursværdi af køb	2.102.951	2.168.820	1.873.289	1.273.530	964.440
- Kursværdi af salg	2.054.764	1.900.456	1.596.189	1.131.377	690.047
Japan	377.213	312.452	348.628	331.246	373.907
- Kursværdi af køb	184.935	179.125	179.504	123.662	205.276
- Kursværdi af salg	192.278	133.327	169.124	207.584	168.631
Japan Akk.	886.545	705.131	741.454	722.941	716.154
- Kursværdi af køb	463.634	381.363	403.427	275.609	431.327
- Kursværdi af salg	422.911	323.768	338.027	447.332	284.827
Health Care	740.477	573.366	730.695	667.230	769.361
- Kursværdi af køb	264.882	277.115	380.681	283.709	395.477
- Kursværdi af salg	475.595	296.251	350.014	383.521	373.884
Health Care Akk.	2.232.245	1.576.471	1.846.485	1.612.603	1.599.470
- Kursværdi af køb	770.329	796.325	972.265	723.185	856.734
- Kursværdi af salg	1.461.916	780.146	874.220	889.418	742.736
Teknologi	147.969	191.686	315.299	331.091	541.530
- Kursværdi af køb	39.011	92.352	160.748	155.473	333.689
- Kursværdi af salg	108.958	99.334	154.551	175.618	207.841
Teknologi Akk.	292.237	515.723	827.544	783.203	996.438
- Kursværdi af køb	31.241	246.336	428.648	363.608	649.555
- Kursværdi af salg	260.996	269.387	398.896	419.595	346.883
Pacific	215.605	260.033	432.297	620.888	-
- Kursværdi af køb	60.031	104.370	154.697	382.781	-
- Kursværdi af salg	155.574	155.663	277.600	238.107	-
Pacific Akk.	478.732	319.659	609.326	878.498	-
- Kursværdi af køb	139.885	161.731	237.980	522.883	-
- Kursværdi af salg	338.847	157.928	371.346	355.615	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	996.507	1.008.170	530.413	-	-
- Kursværdi af køb	446.706	525.356	518.543	-	-
- Kursværdi af salg	549.801	482.814	11.870	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	1.812.639	1.676.390	908.040	-	-
- Kursværdi af køb	945.666	992.917	862.932	-	-
- Kursværdi af salg	866.973	683.473	45.108	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	208.351	323.097	-	-	-
- Kursværdi af køb	111.974	269.145	-	-	-
- Kursværdi af salg	96.377	53.952	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	830.276	518.123	-	-	-
- Kursværdi af køb	736.045	460.890	-	-	-
- Kursværdi af salg	94.231	57.233	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	2.134.297	-	-	-	-
- Kursværdi af køb	1.422.926	-	-	-	-
- Kursværdi af salg	711.371	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	642.988	-	-	-	-
- Kursværdi af køb	466.087	-	-	-	-
- Kursværdi af salg	176.901	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	2.672.880	-	-	-	-
- Kursværdi af køb	1.802.902	-	-	-	-
- Kursværdi af salg	869.978	-	-	-	-

	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Omsætningshastighed</b>					
USA	0,15	0,22	1,04	1,12	0,94
USA Akk.	0,16	0,22	1,04	1,10	0,91
Europa	1,07	1,44	1,18	2,02	1,28
Europa Akk.	1,12	1,51	1,21	1,94	1,34
Japan	1,17	0,71	0,80	0,92	0,78
Japan Akk.	1,15	0,70	0,82	0,91	0,73
Health Care	1,11	1,12	1,72	1,51	1,25
Health Care Akk.	1,15	1,22	1,73	1,48	1,23
Teknologi	0,01	0,74	1,24	2,18	2,55
Teknologi Akk.	0,56	0,78	1,22	2,12	2,50
Pacific	0,56	0,57	0,47	0,97	-
Pacific Akk.	0,64	0,60	0,47	1,11	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta	0,62	0,68	-	-	-
Nye obligationsmarkeder lokal valuta Akk.	0,66	0,58	0,01	-	-
Nye Aktiemarkeder <sup>1)</sup>	0,10	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk. <sup>1)</sup>	0,04	-	-	-	-
Virksomhedsobligationer <sup>2)</sup>	1,12	-	-	-	-
Globale Aktier <sup>3)</sup>	0,63	-	-	-	-
Globale Aktier Akk. <sup>3)</sup>	0,91	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 7. juni 2011.

2) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

3) Afdelingen har været aktiv fra 13. november 2012.

Investeringsforeningen  
Multi Manager Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

[multimanagerinvest.dk](http://multimanagerinvest.dk)

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest USA

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Abbott Laboratories	65,50	13.900	56,23	13.650
Activision Blizzard Inc	10,62	6.863	12,32	10.249
Adobe Systems	37,68	27.102	28,27	21.138
AIR Products & Chemical Inc.	84,02	12.656	85,19	14.193
Akamai Technologies	40,91	16.738	32,28	12.050
Amgen Inc.	86,20	19.825	64,21	18.712
Apache Corp.	78,50	10.946	-	-
Apple Inc	532,17	23.310	405,00	16.115
Archer-Daniels-Midland	27,39	17.081	28,60	24.087
AT&T Inc.	33,71	29.588	30,24	28.342
Autodesk	35,35	15.544	30,33	13.041
Be Aerospace Inc	49,40	18.367	38,71	11.396
BLACKROCK INC	206,71	16.611	-	-
Boeing Co	75,36	44.012	73,35	42.079
Brocade communications sys	-	-	5,19	8.296
CAMERON INTERNATIONAL CORP.	56,46	18.340	49,19	16.672
Caterpillar Tractor	89,61	25.812	90,60	20.956
Celgene Corp.	78,47	22.696	67,60	10.527
Chevron Corp.	108,14	5.232	106,40	25.646
Cliffs Natural Resources Inc	38,57	7.880	-	-
Coach Inc.	55,51	2.592	-	-
Corning Inc.	-	-	12,98	17.315
Ebay	51,00	12.612	30,33	11.044
Electronic Arts Inc.	-	-	20,60	8.091
EMC Corporation	25,30	23.008	21,54	16.155
Exxon Mobil Corp.	86,55	41.094	84,76	39.502
F5 Networks Inc.	97,15	7.917	-	-
Flir Systems Inc	-	-	25,07	13.851
Freeport.Mcmoran Cooper & G	34,20	20.235	36,79	21.885
General Electric Co	20,99	46.077	17,91	36.628
General Mills Inc.	40,42	5.721	-	-
Hasbro Inc.	35,90	8.858	-	-
Hecla Mining Co	-	-	5,23	7.743
Hologic Inc	20,01	13.306	17,51	8.331
Intel Corp. Computer	20,62	23.898	24,25	24.047
Intuit Inc.	59,48	18.411	52,59	11.622
Johnson & Johnson	70,10	16.662	65,58	17.347
JP Morgan Chase & Co	43,97	17.990	33,25	14.468
Marvell Technology Group Ltd.	-	-	13,85	6.058
Medtronic Inc.	-	-	38,25	8.563
Metlife Inc.	32,94	15.211	31,18	14.567
Morgan Stanley	-	-	15,13	6.852
National Oilwell Varco	68,35	16.400	67,99	17.478
Northern Trust Corp.	50,16	19.672	39,66	15.736
Nuance communications inc	22,32	15.650	25,16	9.522
Occidental Petroleum Corp.	76,61	9.720	-	-
Pepsico Inc.	68,43	17.233	66,35	18.652
Pfizer Inc.	25,08	27.789	21,64	23.590
PNC Financial Services Group	58,31	12.737	57,67	12.514
Proctor & Gamble	67,89	22.360	66,71	20.968
Qualcomm Inc.	61,86	30.204	54,70	25.367
Rockwood Holdings Inc.	49,46	14.818	39,37	4.984
Schlumberger Ltd.	69,30	31.726	68,31	26.165
SEI Investments Company	23,34	14.542	17,35	10.937
SOUTHWESTERN ENERGY CO.	33,41	6.939	31,94	7.827
ST Jude Medical Inc.	-	-	34,30	9.701
Target Corp.	59,17	13.863	51,22	10.410
Texas Instruments Inc.	-	-	29,11	11.000
The Mosaic Company	56,63	22.017	50,43	12.848
US Bancorp	31,94	11.532	27,05	11.848
Varian Medical Systems Inc.	70,24	29.176	67,13	26.366
Verizon Communications Inc.	43,27	13.492	40,12	12.197
Wells Fargo & Co	34,18	25.687	27,56	20.560
Williams Cos Inc.	32,74	10.446	33,02	13.895
<b>Aktier i alt</b>		<b>992.098</b>		<b>913.787</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>992.098</b>		<b>913.787</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Afd. USA Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Abbott Laboratories	65,50	39.328	56,23	38.504
Activision Blizzard Inc	10,62	19.899	12,32	25.816
Adobe Systems	37,68	78.279	28,27	54.383
AIR Products & Chemical Inc.	84,02	35.643	85,19	40.922
Akamai Technologies	40,91	47.159	32,28	30.735
Amgen Inc.	86,20	57.318	64,21	49.041
Apache Corp.	78,50	31.856	-	-
Apple Inc	532,17	67.310	405,00	41.506
Archer-Daniels-Midland	27,39	46.563	28,60	60.831
AT&T Inc.	33,71	84.396	30,24	72.457
Autodesk	35,35	44.491	30,33	33.011
Be Aerospace Inc	49,40	54.151	38,71	29.151
BLACKROCK INC	206,71	48.195	-	-
Boeing Co	75,36	125.937	73,35	111.624
Brocade communications sys	-	-	5,19	21.011
CAMERON INTERNATIONAL CORP.	56,46	54.573	49,19	42.949
Caterpillar Tractor	89,61	74.646	90,60	51.457
Celgene Corp.	78,47	65.811	67,60	26.899
Chevron Corp.	108,14	15.250	106,40	69.263
Cliffs Natural Resources Inc	38,57	22.940	-	-
Coach Inc.	55,51	7.665	-	-
Corning Inc.	-	-	12,98	44.195
Ebay	51,00	36.970	30,33	28.774
Electronic Arts Inc.	-	-	20,60	22.385
EMC Corporation	25,30	66.763	21,54	41.893
Exxon Mobil Corp.	86,55	119.951	84,76	103.704
F5 Networks Inc.	97,15	22.794	-	-
Flir Systems Inc	-	-	25,07	35.697
Freeport.Mcmoran Cooper & G	34,20	58.275	36,79	58.367
General Electric Co	20,99	133.644	17,91	95.886
General Mills Inc.	40,42	16.490	-	-
Hasbro Inc.	35,90	25.497	-	-
Hecla Mining Co	-	-	5,23	17.867
Hologic Inc	20,01	38.241	17,51	20.421
Intel Corp. Computer	20,62	69.816	24,25	63.547
Intuit Inc.	59,48	53.482	52,59	29.387
Johnson & Johnson	70,10	46.851	65,58	46.258
JP Morgan Chase & Co	43,97	50.512	33,25	36.589
Marvell Technology Group Ltd.	-	-	13,85	14.979
Medtronic Inc.	-	-	38,25	22.513
Metlife Inc.	32,94	41.066	31,18	36.382
Morgan Stanley	-	-	15,13	16.822
National Oilwell Varco	68,35	48.157	67,99	44.960
Northern Trust Corp.	50,16	56.375	39,66	40.373
Nuance communications inc	22,32	45.232	25,16	24.661
Occidental Petroleum Corp.	76,61	28.475	-	-
Pepsico Inc.	68,43	50.498	66,35	54.019
Pfizer Inc.	25,08	77.123	21,64	62.159
PNC Financial Services Group	58,31	37.717	57,67	31.763
Proctor & Gamble	67,89	65.006	66,71	55.075
Qualcomm Inc.	61,86	87.328	54,70	63.450
Rockwood Holdings Inc.	49,46	43.160	39,37	12.352
Schlumberger Ltd.	69,30	91.650	68,31	67.934
SEI Investments Company	23,34	41.078	17,35	27.337
SOUTHWESTERN ENERGY CO.	33,41	20.401	31,94	18.579
ST Jude Medical Inc.	-	-	34,30	24.489
Target Corp.	59,17	41.588	51,22	26.657
Texas Instruments Inc.	-	-	29,11	26.850
The Mosaic Company	56,63	65.569	50,43	31.760
US Bancorp	31,94	33.385	27,05	28.790
Varian Medical Systems Inc.	70,24	84.348	67,13	67.337
Verizon Communications Inc.	43,27	38.004	40,12	32.112
Wells Fargo & Co	34,18	73.464	27,56	51.882
Williams Cos Inc.	32,74	30.152	33,02	36.733
<b>Aktier i alt</b>		<b>2.860.471</b>		<b>2.364.497</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>2.860.471</b>		<b>2.364.497</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Europa

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>CHF 618,244387 pr 31-12-2012 (612,271415 pr 31-12-2011)</b>				
CIE Financiere Richemon-BR A	71,40	14.498	-	-
Julius Baer Group Ltd.	-	-	36,74	6.546
Nestle sa	-	-	54,00	18.307
Roche Holding Ag-Genusschein	-	-	159,20	21.162
Swiss Re Ltd	65,90	8.435	-	-
Syngenta	366,60	14.657	275,00	9.656
UBS AG - Reg	14,27	16.841	-	-
<b>DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)</b>				
Christian Hansen Holding A/S	-	-	124,90	5.912
Novo Nordisk A/S B	916,50	16.821	660,00	10.427
Novozymes A/S-B	159,20	0	-	-
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012 (743,233419 pr 31-12-2011)</b>				
AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	-	-	12,54	6.004
Anheuser-Busch IN Bev NV	65,74	12.103	47,31	17.508
ASML Holding NV	48,00	8.821	-	-
Atlantia Spa	13,67	9.632	12,37	7.985
Axa/Uap	13,35	8.807	10,05	7.718
BBVA - RTS	0,14	0	0,14	0
BNP Paribas	42,59	20.451	30,35	6.053
Compagnie Generale de Geophys	-	-	18,13	1.588
Continental AG	87,59	15.500	-	-
Daimler AG	-	-	33,92	7.742
Deutsche Bank AG - Reg	32,95	3.405	29,44	7.493
Deutsche Telecom AG - Reg	-	-	8,87	4.486
ENI	18,34	12.977	16,01	12.972
Essilor International	-	-	54,55	6.968
Eutelsat Communications	-	-	30,15	7.068
Fresenius SE & Co KGaA	-	-	71,48	7.184
ING Group NV- Cva	-	-	5,56	8.576
IShares Euro Stoxx Banks ETF	11,36	19.688	-	-
Jeronimo Martins	14,60	10.233	-	-
Kabel Deutschland Hold. AG	56,57	9.392	39,22	9.832
KBC Group	26,15	10.365	-	-
Kone Oyj-B	55,80	10.362	40,10	8.673
Koninklijke Ahold NV	-	-	10,41	12.516
Lafarge	48,23	14.821	-	-
LANXESS	66,27	8.489	-	-
Legrand Sa	31,88	6.120	24,85	9.049
Linde AG	132,00	12.171	114,95	9.451
L'Oreal	104,90	0	80,70	8.864
Luxtistica Group	31,07	7.912	-	-
Merck Kgaa	99,83	9.924	-	-
Pernod-Ricard	87,44	15.033	-	-
Renault SA	40,69	13.016	-	-
Rexel SA	15,44	0	-	-
Ryanair Holdings plc	4,73	15.048	3,63	12.749
Saipem	29,30	13.153	32,85	5.032
Sanofi	71,39	11.475	-	-
SAP AG	60,69	12.611	40,85	6.933
Telecom Italia Spa	0,68	7.591	0,83	4.781
Telefonica Deutschland Holding	5,77	8.718	-	-
Vinci	35,96	0	33,76	8.065
VOPAK	53,31	8.460	40,83	8.760
Wartsila Oyj	32,72	9.601	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012 (889,775588 pr 31-12-2011)</b>				
Antofagasta	1.324,00	14.849	-	-
AZ Electronic Materials	349,30	11.318	240,00	7.846
Barclays Plc.	262,40	19.225	176,05	4.901
BG Group Plc.	1.012,50	8.973	1.376,50	10.993
Burberry Group Plc.	1.226,00	6.429	1.185,00	5.927
Centrica Plc.	-	-	289,30	5.060
Glaxosmithkline Plc.	-	-	1.471,50	12.970
Hsbc Holdings Plc.	-	-	491,05	12.215
Imperial Tobacco Group Plc.	2.373,00	8.441	2.435,00	15.471
International Power Plc.	-	-	337,20	7.918
Johnson Matthey Plc	2.376,00	12.496	-	-
Johnson Matthey Plc.	2.184,00	0	-	7.566
Land Securities Group Plc.	-	-	635,50	8.746
Prudential Plc.	865,50	9.075	-	8.003
RIO Tinto Plc.	3.511,50	12.842	3.125,00	8.450
Rolls-Royce Holdings PLC	873,50	11.307	746,50	14.354
Rolls-Royce Holdings-C Ent	0,10	110	-	-
Rolls-Royce Holdings-C Ent	-	-	0,10	84

## Multi Manager Invest Europa

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012 (889,775588 pr 31-12-2011)</b>				
Royal bank scotland-np rights	42,00	0	42,00	0
Royal Dutch Shell Plc-B	2.175,00	0	2.454,00	13.539
Tullow Oil Plc.	1.261,00	8.381	1.402,00	14.006
United Utilities Group plc	-	0	-	0
Vodafone Group Plc	154,45	14.317	178,90	18.998
Wolseley PLC	-	-	2.132,00	10.258
WOLSELEY PLC	2.900,00	10.005	-	-
Xstrata Plc	1.059,00	11.870	-	12.513
<b>SEK 86,990139 pr 31-12-2012</b>				
Assa Abloy	242,90	5.932	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>562.702</b>		<b>485.878</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>562.702</b>		<b>485.878</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Afd. Europa Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>CHF 618,244387 pr 31-12-2012 (612,271415 pr 31-12-2011)</b>				
CIE Financiere Richemon-BR A	71,40	40.577	-	-
Julius Baer Group Ltd.	-	-	36,74	16.316
Nestle sa	-	-	54,00	46.701
Roche Holding Ag-Genusschein	-	-	159,20	54.381
Swiss Re Ltd	65,90	23.810	-	-
Syngenta	366,60	41.529	275,00	25.362
UBS AG - Reg	14,27	47.489	-	-
<b>DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)</b>				
Christian Hansen Holding A/S	-	-	124,90	14.760
Novo Nordisk A/S B	916,50	47.682	660,00	26.517
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012 (743,233419 pr 31-12-2011)</b>				
AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	-	-	12,54	16.024
Anheuser-Busch IN Bev NV	65,74	35.192	47,31	44.662
ASML Holding NV	48,00	24.693	-	-
Atlantia Spa	13,67	27.362	12,37	21.626
Axa/Uap	13,35	24.825	10,05	19.611
BBVA - RTS	0,14	0	0,14	0
BNP Paribas	42,59	57.646	30,35	15.557
Compagnie Generale de Geophys	-	-	18,13	3.888
Continental AG	87,59	43.639	-	-
Daimler AG	-	-	33,92	19.674
Deutsche Bank AG - Reg	32,95	9.532	29,44	19.258
Deutsche Telecom AG - Reg	-	-	8,87	11.409
Ebro Foods SA	-	-	14,35	0
ENI	18,34	36.827	16,01	35.852
Essilor International	-	-	54,55	17.379
Eutelsat Communications	-	-	30,15	17.816
Fresenius SE & Co KGaA	-	-	71,48	18.601
ING Group NV- Cva	-	-	5,56	22.770
IShares Euro Stoxx Banks ETF	11,36	55.117	-	-
Jeronimo Martins	14,60	28.963	-	-
Kabel Deutschland Hold. AG	56,57	25.854	39,22	24.754
KBC Group	26,15	28.962	-	-
Kone Oyj-B	55,80	29.235	40,10	21.294
Koninklijke Ahold NV	-	-	10,41	30.628
Lafarge	48,23	41.689	-	-
LANXESS	66,27	23.899	-	-
Legrand Sa	31,88	17.202	24,85	22.554
Linde AG	132,00	34.238	114,95	23.823
L'Oreal	-	-	80,70	22.542
Luxtistica Group	31,07	22.307	-	-
Merck Kgaa	99,83	27.649	-	-
Pernod-Ricard	87,44	42.278	-	-
Renault SA	40,69	36.432	-	-
Rexel SA	15,44	0	-	-
Ryanair Holdings plc	4,73	42.422	3,63	31.426
Saipem	29,30	36.239	32,85	12.930
Sanofi	71,39	32.194	-	-
SAP AG	60,69	35.723	40,85	17.792
Telecom Italia Spa	0,68	21.501	0,83	12.159
Telefonica Deutschland Holding	5,77	24.133	-	-
Vinci	-	-	33,76	21.992
VOPAK	53,31	22.715	40,83	21.746
Wartsila Oyj	32,72	27.010	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012 (889,775588 pr 31-12-2011)</b>				
Antofagasta	1.324,00	39.541	-	-
AZ Electronic Materials	349,30	29.492	240,00	19.288
Barclays Plc.	262,40	54.106	176,05	12.690
BG Group Plc.	1.012,50	25.294	1.376,50	28.253
Burberry Group Plc.	1.226,00	17.998	1.185,00	16.509
Centrica Plc.	-	-	289,30	13.296
Glaxosmithkline Plc.	-	-	1.471,50	32.989
Hsbc Holdings Plc.	-	-	491,05	31.038
Imperial Tobacco Group Plc.	2.373,00	23.661	2.435,00	39.326
International Power Plc.	-	-	337,20	19.984
Johnson Matthey Plc	2.376,00	35.382	-	-
Johnson Matthey Plc.	2.184,00	0	-	19.073
Land Securities Group Plc.	-	-	635,50	21.799
Prudential Plc.	865,50	25.464	638,50	21.531
RIO Tinto Plc.	3.511,50	35.945	3.125,00	23.408
Rolls-Royce Holdings PLC	873,50	31.756	746,50	36.832
Rolls-Royce Holdings-C Ent	-	-	0,10	203
Rolls-Royce Holdings-C Ent	0,10	319	-	-



## Afd. Europa Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012 (889,775588 pr 31-12-2011)</b>				
Royal bank scotland-np rights	42,00	0	42,00	0
Royal Dutch Shell Plc-B	2.175,00	0	2.454,00	40.600
Tullow Oil Plc.	1.261,00	23.457	1.402,00	34.769
Vodafone Group Plc	154,45	39.248	178,90	48.314
Wolseley PLC	-	-	2.132,00	27.505
WOLSELEY PLC	2.900,00	27.784	-	-
Xstrata Plc	1.059,00	33.223	978,00	33.191
<b>SEK 86,990139 pr 31-12-2012</b>				
Assa Abloy	242,90	16.689	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>1.575.926</b>		<b>1.252.400</b>
<hr/>				
<b>Beholdning i alt</b>		<b>1.575.926</b>		<b>1.252.400</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Japan

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012 (7,441318 pr 31-12-2011)</b>				
DAI-ICHI MUTUAL LIFE INSURAN	119.900,00	8.585	-	-
Aeon Mall Co Ltd	-	-	1.634,00	547
Air Water Inc	-	-	980,00	1.021
Asahi Breweries Ltd.	-	-	1.690,00	2.226
Asahi Glass Co Ltd.	626,00	5.326	646,00	1.923
Asahi Kasei Corp.	507,00	4.745	-	-
Astellas Pharma Inc.	-	-	3.130,00	1.817
Bridgestone Corp.	-	-	1.745,00	3.116
Canon Inc.	-	-	3.410,00	3.223
Chuo Mitsui Trust Holdings Inc	301,00	8.648	-	-
Daido Steel Co	-	-	483,00	934
Daihatsu Motor Co Ltd	-	-	1.374,00	2.965
Daikin Industries	-	-	2.108,00	1.678
Dainippon Ink & Chem.	-	-	140,00	1.073
Dainippon Screen	-	-	649,00	1.642
Denki Kagaku Kogyo	-	-	285,00	1.760
Dowa Mining Co	-	-	487,00	797
East Japan Railway	-	-	4.900,00	2.407
Elpida Memory Inc.	-	-	358,00	152
Familymart Co Ltd.	-	-	3.110,00	2.847
Fanuc	-	-	11.780,00	1.928
Fast Retailing Co	-	-	14.000,00	521
Fujitsu	-	-	400,00	1.548
Furukawa Electric Co Ltd.	-	-	177,00	356
Hitachi	504,00	5.674	-	-
HITACHI TRANSPORT SYSTEM LTD	-	-	1.322,00	1.210
Honda Motor Co	-	-	2.348,00	1.223
Inpex corporation	-	-	485.000,00	1.299
Ishikawajima-Harim	-	-	187,00	1.795
ITOCHU Techno-Solutions Corp	-	-	3.455,00	1.234
Izumi Co Ltd	1.818,00	4.188	-	-
Japan Retail Fund	158.600,00	5.190	-	-
Japan Tobacco Inc.	-	-	362.000,00	3.852
JFE Holdings Inc.	-	-	1.394,00	1.120
JS Group Corp.	1.917,00	6.938	-	-
JSR Corporation	-	-	1.420,00	1.395
JX Holdings Inc.	483,00	7.208	465,00	1.612
Kintetsu World Express Inc.	-	-	2.240,00	1.300
Komatsu Ltd.	2.184,00	4.088	1.799,00	2.329
Konica Minolta Holdings	-	-	574,00	1.345
Kuraray Co Ltd.	-	-	1.095,00	1.736
Makita Corp.	3.970,00	7.951	-	-
Mazda Motor Corporation	-	-	136,00	729
Miraca Holdings Inc	3.475,00	4.981	-	-
Mitsubishi Corporation	1.647,00	5.217	1.555,00	4.652
Mitsubishi Electric Corp.	-	-	738,00	1.922
Mitsubishi Estate Co Ltd.	-	-	1.150,00	1.712
Mitsubishi Gas Chemical	-	-	427,00	1.525
Mitsubishi Materials	-	-	209,00	78
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp.	-	-	1.218,00	1.985
Mitsubishi Ufj Financial Gro	461,00	10.696	327,00	5.392
Mitsubishi Ufj Lease & Finance	-	-	3.050,00	1.310
Mitsui & Co Ltd.	-	-	1.197,00	4.044
Mitsui Fudosan	-	-	1.122,00	3.674
Mizuho Fin. Group	159,00	12.465	-	-
Murata Mfg Co	-	-	3.955,00	383
Nachi-Fujikoshi Corp	-	-	341,00	939
Namco Bandai Holdings Inc.	-	-	1.096,00	1.011
NET One Systems Co Ltd.	-	-	209.900,00	1.421
NGK Spark Plug	-	-	955,00	1.208
Nidec Corporation	5.020,00	4.238	-	-
Nintendo Co Ltd.	9.170,00	5.702	10.600,00	1.420
Nippon Express Co Ltd.	-	-	300,00	692
Nippon Tel & Tel	-	-	3.935,00	4.949
Nippon Yusen Kabushiki Kaish	201,00	4.999	-	-
Nissan Motor Co	-	-	692,00	6.421
Nitori Co	-	-	7.220,00	967
Nomura Holdings	503,00	9.959	-	-
Nomura Research Institute	-	-	1.740,00	816
NTT Docomo	-	-	141.500,00	4.307
Orix Corp.	9.690,00	7.782	6.360,00	2.186
Otsuka Holdings Co Ltd	-	-	2.164,00	1.256
Rakuten Inc.	-	-	82.800,00	1.128

## Multi Manager Invest Japan

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012 (7,441318 pr 31-12-2011)</b>				
Ricoh Co	907,00	6.411	-	-
Rinnai Corp.	5.850,00	5.858	5.510,00	1.599
Secom Co	-	-	3.550,00	1.083
Sharp Corp.	-	-	673,00	1.603
Shimamura Co. Ltd.	-	-	7.870,00	1.347
Showa Denko	131,00	2.152	-	-
Skymark Airlines Inc.	-	-	1.019,00	607
SMC Corp.	-	-	12.420,00	2.033
Sony Corp.	-	-	1.382,00	1.532
Square Enix Co Ltd	-	-	1.511,00	843
Sumco Corp.	-	-	569,00	1.118
Sumitomo Electric Industries	-	-	838,00	2.469
Sumitomo Metal Mining Co	-	-	989,00	1.030
Sumitomo Mitsui Fin.	-	-	2.144,00	4.324
Sumitomo Realty & Dev.	-	-	1.348,00	401
Sumitomo Rubber	-	-	924,00	2.118
T&D Holdings Inc.	-	-	717,00	1.409
Taiheiyo Cement	-	-	147,00	788
Taisei Corp.	286,00	7.656	-	-
TAKAMATSU CORP	1.342,00	1.642	-	-
Terumo Corp.	-	-	3.625,00	243
Tokyo Electron	-	-	3.915,00	932
Tokyo Gas Co Ltd.	-	-	354,00	1.633
Tokyu Land Corp.	626,00	8.399	-	-
Toray Industries Inc.	-	-	551,00	2.460
Toshiba Corp.	-	-	315,00	2.789
Toyo Suisan Kaisha	-	-	1.865,00	971
Toyota Motor Corp.	-	-	2.565,00	6.261
Tsuruha Holdings Inc	-	-	4.305,00	961
UBE Industries, Ltd.	-	-	211,00	926
Uni-Charm Corporation	-	-	3.795,00	1.271
Yamada Denki Co Ltd.	-	-	5.240,00	1.755
Yamato Holdings Co Ltd.	-	-	1.297,00	463
<b>Aktier i alt</b>		<b>166.700</b>		<b>157.026</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>166.700</b>		<b>157.026</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Afd. Japan Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012 (7,441318 pr 31-12-2011)</b>				
DAI-ICHI MUTUAL LIFE INSURAN	119.900,00	21.682	-	-
Aeon Mall Co Ltd	-	-	1.634,00	1.034
Air Water Inc	-	-	980,00	2.261
Asahi Breweries Ltd.	-	-	1.690,00	4.791
Asahi Glass Co Ltd.	626,00	13.398	646,00	4.086
Asahi Kasei Corp.	507,00	12.045	-	-
Astellas Pharma Inc.	-	-	3.130,00	3.983
Bridgestone Corp.	-	-	1.745,00	6.739
Canon Inc.	-	-	3.410,00	6.877
Chuo Mitsui Trust Holdings Inc	301,00	21.769	-	-
Daido Steel Co	-	-	483,00	2.049
Daihatsu Motor Co Ltd	-	-	1.374,00	6.339
Daikin Industries	-	-	2.108,00	3.624
Dainippon Ink & Chem.	-	-	140,00	2.313
Dainippon Screen	-	-	649,00	3.525
Denki Kagaku Kogyo	-	-	285,00	3.754
Dowa Mining Co	-	-	487,00	1.667
East Japan Railway	-	-	4.900,00	5.214
Elpida Memory Inc.	-	-	358,00	717
Familymart Co Ltd.	-	-	3.110,00	6.179
Fanuc	-	-	11.780,00	4.120
Fast Retailing Co	-	-	14.000,00	1.042
Fujitsu	-	-	400,00	3.363
Furukawa Electric Co Ltd.	-	-	177,00	698
Hitachi	504,00	14.151	-	-
HITACHI TRANSPORT SYSTEM LTD	-	-	1.322,00	2.597
Honda Motor Co	-	-	2.348,00	2.656
Inpex corporation	-	-	485.000,00	2.779
Ishikawajima-Harim	-	-	187,00	3.938
ITOCHU Techno-Solutions Corp	-	-	3.455,00	2.648
Izumi Co Ltd	1.818,00	10.554	-	-
Japan Retail Fund	158.600,00	13.090	-	-
Japan Tobacco Inc.	-	-	362.000,00	8.297
JFE Holdings Inc.	-	-	1.394,00	2.355
JS Group Corp.	1.917,00	17.528	-	-
JSR Corporation	-	-	1.420,00	2.874
JX Holdings Inc.	483,00	18.186	465,00	3.471
Kintetsu World Express Inc.	-	-	2.240,00	2.817
Komatsu Ltd.	2.184,00	10.349	1.799,00	5.060
Konica Minolta Holdings	-	-	574,00	2.904
Kuraray Co Ltd.	-	-	1.095,00	3.756
Makita Corp.	3.970,00	20.111	-	-
Mazda Motor Corporation	-	-	136,00	1.548
Miraca Holdings Inc	3.475,00	12.509	-	-
Mitsubishi Corporation	1.647,00	13.151	1.555,00	10.044
Mitsubishi Electric Corp.	-	-	738,00	4.119
Mitsubishi Estate Co Ltd.	-	-	1.150,00	3.680
Mitsubishi Gas Chemical	-	-	427,00	3.305
Mitsubishi Materials	-	-	209,00	109
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp.	-	-	1.218,00	4.296
Mitsubishi Ufj Financial Gro	461,00	26.995	327,00	11.733
Mitsubishi Ufj Lease & Finance	-	-	3.050,00	2.826
Mitsui & Co Ltd.	-	-	1.197,00	8.783
Mitsui Fudosan	-	-	1.122,00	8.099
Mizuho Fin. Group	159,00	31.452	-	-
Murata Mfg Co	-	-	3.955,00	853
Nachi-Fujikoshi Corp	-	-	341,00	2.030
Namco Bandai Holdings Inc.	-	-	1.096,00	2.169
NET One Systems Co Ltd.	-	-	209.900,00	3.077
NGK Spark Plug	-	-	955,00	3.056
Nidec Corporation	5.020,00	10.711	-	-
Nintendo Co Ltd.	9.170,00	14.404	10.600,00	2.997
Nippon Express Co Ltd.	-	-	300,00	1.183
Nippon Tel & Tel	-	-	3.935,00	10.746
Nippon Yusen Kabushiki Kaish	201,00	12.603	-	-
Nissan Motor Co	-	-	692,00	13.960
Nitori Co	-	-	7.220,00	2.122
Nomura Holdings	503,00	25.125	-	-
Nomura Research Institute	-	-	1.740,00	1.761
NTT Docomo	-	-	141.500,00	9.329
Orix Corp.	9.690,00	19.622	6.360,00	4.690
Otsuka Holdings Co Ltd	-	-	2.164,00	2.657
Rakuten Inc.	-	-	82.800,00	2.440

## Afd. Japan Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012 (7,441318 pr 31-12-2011)</b>				
Ricoh Co	907,00	16.206	-	-
Rinnai Corp.	5.850,00	14.817	5.510,00	3.485
Secom Co	-	-	3.550,00	2.351
Sharp Corp.	-	-	673,00	3.355
Shimamura Co. Ltd.	-	-	7.870,00	2.811
Showa Denko	131,00	5.427	-	-
Skymark Airlines Inc.	-	-	1.019,00	1.312
SMC Corp.	-	-	12.420,00	4.344
Sony Corp.	-	-	1.382,00	3.301
Square Enix Co Ltd	-	-	1.511,00	1.788
Sumco Corp.	-	-	569,00	1.994
Sumitomo Electric Industries	-	-	838,00	5.194
Sumitomo Metal Mining Co	-	-	989,00	2.429
Sumitomo Mitsui Fin.	-	-	2.144,00	9.349
Sumitomo Realty & Dev.	-	-	1.348,00	903
Sumitomo Rubber	-	-	924,00	4.545
T&D Holdings Inc.	-	-	717,00	3.063
Taiheiyo Cement	-	-	147,00	1.641
Taisei Corp.	286,00	19.318	-	-
TAKAMATSU CORP	1.342,00	4.128	-	-
Terumo Corp.	-	-	3.625,00	539
Tokyo Electron	-	-	3.915,00	2.010
Tokyo Gas Co Ltd.	-	-	354,00	3.424
Tokyu Land Corp.	626,00	21.182	-	-
Toray Industries Inc.	-	-	551,00	5.289
Toshiba Corp.	-	-	315,00	6.048
Toyo Suisan Kaisha	-	-	1.865,00	1.943
Toyota Motor Corp.	-	-	2.565,00	13.552
Tsuruha Holdings Inc	-	-	4.305,00	2.146
UBE Industries, Ltd.	-	-	211,00	1.978
Uni-Charm Corporation	-	-	3.795,00	2.683
Yamada Denki Co Ltd.	-	-	5.240,00	3.813
Yamato Holdings Co Ltd.	-	-	1.297,00	1.033
<b>Aktier i alt</b>		<b>420.515</b>		<b>338.462</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>420.515</b>		<b>338.462</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Health Care

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>AUD 587,525046 pr 31-12-2012</b>				
CSL Limited NPV	53,90	412	-	-
<b>BRL 276,39072 pr 31-12-2012</b>				
Brazil Pharma SA	14,40	223	-	-
<b>CHF 618,244387 pr 31-12-2012 (612,271415 pr 31-12-2011)</b>				
Novartis AG- Reg Shs	57,45	1.118	-	-
Roche Holding Ag-Genusschein	184,00	1.623	159,20	8.578
<b>DKK 100 pr 31-12-2012</b>				
Genmab A/S	77,80	98	-	-
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012 (743,233419 pr 31-12-2011)</b>				
Bayer AG	71,89	295	49,40	955
Merck Kgaa	-	-	77,03	2.061
Philips Electronics NV	19,90	269	16,28	1.258
Sanofi	71,39	1.660	56,75	4.344
<b>GBP 889,775588 pr 31-12-2011</b>				
Glaxosmithkline Plc.	-	-	1.471,50	5.447
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
3SBIO Inc	13,64	56	10,22	655
Abbott Laboratories	-	-	56,23	4.958
ABBVIE INC-WHEN ISSUED	34,16	580	-	-
ACADIA HEALTHCARE CO INC	-	-	9,97	188
Acadia Pharmaceuticals Inc	4,65	55	-	-
Achillion Pharmaceuticals	-	-	7,62	249
Acorda therapeutics inc	24,86	311	23,84	2.088
Agilent Technologies Inc.	40,94	502	34,93	3.180
Alexion Pharmaceuticals Inc	93,74	1.085	71,50	5.649
Align Technology Inc.	27,75	114	23,73	1.290
Alkermes Plc	-	-	17,36	984
Allergan Inc.	91,73	862	87,74	2.813
Alnylam Pharmaceuticals Inc	18,25	80	-	-
Amerisourcebergen Corp.	43,18	325	37,19	3.982
Amgen Inc.	86,20	846	64,21	7.242
Ariad pharmaceuticals inc	19,18	110	12,25	1.704
Atena Inc.	46,31	419	42,19	5.532
Auxilium Pharmaceuticals Inc	-	-	19,93	924
Baxter International Inc.	66,66	841	49,48	992
Becton Dickinson & Co	78,19	487	74,72	2.781
Biogen Idec Inc.	146,37	1.160	110,05	7.057
BIOMARIN PHARMACEUTICAL	49,20	227	34,38	2.716
Bristol Myers Squibb Co	32,59	380	35,24	9.321
BROOKDALE SENIOR LIVING INC	25,32	377	-	-
Capital Senior Living Corp	18,69	222	-	-
Cardinal Health Inc.	41,18	566	40,61	4.743
Catamaran Corporation	47,10	587	-	-
Celgene Corp.	78,47	1.889	67,60	5.418
Celldex Therapeutics Inc	6,71	54	-	-
CERNER CORP.	77,51	225	61,25	1.122
CHEMOCENTRYX INC	10,94	36	-	-
CHINA KANGHUI HOLD-SPON ADR	-	-	14,74	135
Cigna Corp.	53,46	427	42,00	1.347
Cooper Companies	92,48	752	-	-
COVANCE INC	-	-	45,72	654
Covidien Plc	57,74	710	45,01	1.134
Cubist Pharmaceuticals Inc	42,05	359	39,62	1.497
CVS/Caremark Corp	48,35	237	-	-
Danaher Corp.	-	-	47,04	2.693
Dentsply International	39,61	442	34,99	1.663
Dyax Corp	3,48	38	-	-
Elan Corp.Plc.(Adr)	10,21	187	13,74	2.801
ELI Lilly	49,32	1.807	41,56	2.784
Exelixis Inc	4,57	64	-	-
Exspress Scripts Holding	54,00	1.085	-	-
Forest Laboratories Inc.	35,32	256	-	-
Gen-Probe Inc	-	-	59,12	1.523
Gilead Sciences Inc.	73,45	1.341	40,93	1.687
Given Imaging Ltd.	17,47	78	-	-
Glaxosmithkline plc-spon adr	-	-	45,63	3.370
HCA HOLDINGS INC	30,17	231	-	-
HENRY SCHEIN	-	-	64,43	3.320
Hologic Inc	-	-	17,51	4.251
Hospira Inc.	31,24	260	-	-
Human Genome Sciences	-	-	7,39	347
Humana Inc.	68,63	195	87,61	4.414
Icon ADR	27,76	283	-	-

## Multi Manager Health Care

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Illumina Inc.	55,59	272	-	-
Infinity Pharmaceuticals Inc	35,00	367	-	-
INTERCEPT PHARMACEUTICALS IN	34,24	25	-	-
Intuitive Surgical Inc	-	-	463,01	1.856
ISIS PHARMACEUTICALS INC	10,44	122	-	-
Johnson & Johnson	70,10	1.622	65,58	7.922
Laboratory Corp.of America Hdl	-	-	85,97	2.264
Life Technologies Corp.	49,03	396	38,91	2.139
Mckesson Corp.	96,96	475	77,91	4.059
Medco Health Solutions Inc.	-	-	55,90	1.184
Medicis Pharmaceutical	-	-	33,25	1.999
Medivation Inc.	51,16	398	46,11	1.795
Medtronic Inc.	41,02	538	38,25	5.803
Merck&Co.inc	40,94	656	37,70	7.382
METTLER TOLEDO	193,30	321	147,71	1.184
Momenta Pharmaceuticals	11,79	92	17,39	1.006
Mylan Laboratories Inc.	27,45	295	21,46	2.187
Natus Medical Inc	-	-	9,43	356
Onyx Pharmaceuticals Inc	-	-	43,95	604
Perkinelmer Inc.	-	-	20,00	584
PERRIGO CO	104,03	446	-	-
Pfizer Inc.	25,08	2.187	21,64	12.365
Pharmacyclics Inc.	-	-	14,82	909
PROTALIX BIOTHERAPEUTICS INC	5,19	110	-	-
Prothena Corp Plc	7,33	3	-	-
Puma Biotechnology Inc	18,75	62	-	-
Quest Diagnostics Inc.	-	-	58,06	1.695
Resmed Inc	41,57	335	-	-
Rigel Pharmaceuticals Inc.	-	-	7,89	145
Roche Holdings Ltd	50,50	206	42,55	1.096
Sanofi - Adr	47,38	440	36,54	3.431
SEATTLE GENETIC COM	23,17	563	-	-
Service Corp International	13,81	225	-	-
ShangPharma Corp-Adr	-	-	7,27	196
Shire Plc-Adr	-	-	103,90	2.320
Sigma-Aldrich Corp.	73,58	233	-	-
Sirona Dental Systems Inc	64,46	645	44,04	630
ST Jude Medical Inc.	-	-	34,30	2.062
Stewart enterprises inc-cl a	7,64	139	5,76	521
Stryker Corp.	54,82	555	49,71	2.875
Synta Pharmaceuticals Corp	-	-	4,67	706
Team Health Holdings Inc	28,77	198	-	-
Teleflex Inc	71,31	213	-	-
Tenet Healthcare Corp.	-	-	5,13	579
Teva Pharmaceutical Adr	37,34	273	40,36	2.241
Thermo Fischer Scientific Inc.	63,78	521	-	-
Thoratec Corp	37,52	272	-	-
United Therapeutics Corp	-	-	47,25	1.488
Unitedhealth Group Inc.	54,24	848	50,68	4.730
UNIVERSAL HEALTH SERVICES-B	48,35	412	-	-
Valeant Pharmaceuticals Inte	59,77	308	-	-
Varian Medical Systems Inc.	-	-	67,13	692
VCA Antech Inc.	21,05	311	19,75	1.131
Verastem INC	8,79	28	-	-
Vertex Pharmaceuticals Inc	41,90	526	33,21	684
Waters Corp.	87,12	363	-	-
Watson Pharmaceuticals Inc.	86,00	603	-	-
Wellpoint Inc.	60,92	271	66,25	1.934
<b>Aktier i alt</b>		<b>43.723</b>		<b>216.606</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>43.723</b>		<b>216.606</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Afd. Health Care Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>AUD 587,525046 pr 31-12-2012</b>				
CSL Limited NPV	53,90	314	-	-
<b>BRL 276,39072 pr 31-12-2012</b>				
Brazil Pharma SA	14,40	187	-	-
<b>CHF 618,244387 pr 31-12-2012 (612,271415 pr 31-12-2011)</b>				
Novartis AG- Reg Shs	57,45	1.072	-	-
Roche Holding Ag-Genusschein	184,00	1.506	159,20	25.148
<b>DKK 100 pr 31-12-2012</b>				
Genmab A/S	77,80	81	-	-
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012 (743,233419 pr 31-12-2011)</b>				
Bayer AG	71,89	332	49,40	2.754
Merck Kgaa	-	-	77,03	5.782
Philips Electronics NV	19,90	257	16,28	3.618
Sanofi	71,39	1.416	56,75	12.400
<b>GBP 889,775588 pr 31-12-2011</b>				
Glaxosmithkline Plc.	-	-	1.471,50	15.882
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
3SBIO Inc	13,64	54	10,22	1.913
Abbott Laboratories	-	-	56,23	14.133
ABBVIE INC-WHEN ISSUED	34,16	541	-	-
ACADIA HEALTHCARE CO INC	-	-	9,97	548
Acadia Pharmaceuticals Inc	4,65	58	-	-
Achillion Pharmaceuticals	-	-	7,62	694
Acorda therapeutics inc	24,86	310	23,84	5.692
Agilent Technologies Inc.	40,94	509	34,93	9.099
Alexion Pharmaceuticals Inc	93,74	993	71,50	16.088
Align Technology Inc.	27,75	111	23,73	3.695
Alkermes Plc	-	-	17,36	2.823
Allergan Inc.	91,73	854	87,74	8.188
Alnylam Pharmaceuticals Inc	18,25	93	-	-
Amerisourcebergen Corp.	43,18	242	37,19	11.221
Amgen Inc.	86,20	838	64,21	20.697
Ariad pharmaceuticals inc	19,18	107	12,25	4.966
Atena Inc.	46,31	453	42,19	16.112
Auxilium Pharmaceuticals Inc	-	-	19,93	2.602
Baxter International Inc.	66,66	805	49,48	2.833
Becton Dickinson & Co	78,19	442	74,72	7.871
Biogen Idec Inc.	146,37	994	110,05	20.351
BIOMARIN PHARMACEUTICAL	49,20	239	34,38	7.755
Bristol Myers Squibb Co	32,59	363	35,24	26.572
BROOKDALE SENIOR LIVING INC	25,32	365	-	-
Capital Senior Living Corp	18,69	215	-	-
Cardinal Health Inc.	41,18	557	40,61	13.857
Catamaran Corporation	47,10	584	-	-
Celgene Corp.	78,47	1.664	67,60	15.365
Celldex Therapeutics Inc	6,71	50	-	-
CERNER CORP.	77,51	252	61,25	3.191
CHEMOCENTRYX INC	10,94	39	-	-
CHINA KANGHUI HOLD-SPON ADR	-	-	14,74	388
Cigna Corp.	53,46	281	42,00	3.968
Cooper Companies	92,48	636	-	-
COVANCE INC	-	-	45,72	1.937
Covidien Plc	57,74	718	45,01	3.324
Cubist Pharmaceuticals Inc	42,05	334	39,62	4.128
CVS/Caremark Corp	48,35	262	-	-
Danaher Corp.	-	-	47,04	7.729
Dentsply International	39,61	421	34,99	4.728
Dyax Corp	3,48	30	-	-
Elan Corp.Plc.(Adr)	10,21	177	13,74	7.977
ELI Lilly	49,32	1.737	41,56	8.114
Exelixis Inc	4,57	62	-	-
Exspress Scripts Holding	54,00	1.000	-	-
Forest Laboratories Inc.	35,32	226	-	-
Gen-Probe Inc	-	-	59,12	4.299
Gilead Sciences Inc.	73,45	1.195	40,93	4.804
Given Imaging Ltd.	17,47	90	-	-
Glaxosmithkline plc-spon adr	-	-	45,63	9.536
HCA HOLDINGS INC	30,17	213	-	-
HENRY SCHEIN	-	-	64,43	9.443
Hologic Inc	-	-	17,51	12.191
Hospira Inc.	31,24	239	-	-
Human Genome Sciences	-	-	7,39	986
Humana Inc.	68,63	221	87,61	12.540
Icon ADR	27,76	291	-	-



## Afd. Health Care Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Illumina Inc.	55,59	290	-	-
Infinity Pharmaceuticals Inc	35,00	369	-	-
INTERCEPT PHARMACEUTICALS IN	34,24	27	-	-
Intuitive Surgical Inc	-	-	463,01	5.037
ISIS PHARMACEUTICALS INC	10,44	130	-	-
Johnson & Johnson	70,10	1.606	65,58	22.603
Laboratory Corp.of America Hdl	-	-	85,97	6.399
Life Technologies Corp.	49,03	413	38,91	6.215
Mckesson Corp.	96,96	510	77,91	11.642
Medco Health Solutions Inc.	-	-	55,90	3.360
Medicis Pharmaceutical	-	-	33,25	5.749
Medivation Inc.	51,16	399	46,11	5.174
Medtronic Inc.	41,02	523	38,25	16.534
Merck&Co.inc	40,94	617	37,70	21.520
METTLER TOLEDO	193,30	369	147,71	3.552
Momenta Pharmaceuticals	11,79	93	17,39	3.057
Mylan Laboratories Inc.	27,45	291	21,46	6.205
Natus Medical Inc	-	-	9,43	983
Onyx Pharmaceuticals Inc	-	-	43,95	1.787
Perkinelmer Inc.	-	-	20,00	1.672
PERRIGO CO	104,03	397	-	-
Pfizer Inc.	25,08	1.925	21,64	35.546
Pharmacyclics Inc.	-	-	14,82	2.645
PROTALIX BIOTHERAPEUTICS INC	5,19	105	-	-
Prothena Corp Plc	7,33	3	-	-
Puma Biotechnology Inc	18,75	66	-	-
Quest Diagnostics Inc.	58,27	326	58,06	4.787
Resmed Inc	41,57	335	-	-
Rigel Pharmaceuticals Inc.	-	-	7,89	388
Roche Holdings Ltd	50,50	258	42,55	3.021
Sanofi - Adr	47,38	516	36,54	9.749
SEATTLE GENETIC COM	23,17	504	-	-
Service Corp International	13,81	213	-	-
ShangPharma Corp-Adr	-	-	7,27	533
Shire Plc-Adr	-	-	103,90	6.662
Sigma-Aldrich Corp.	73,58	247	-	-
Sirona Dental Systems Inc	64,46	625	44,04	1.765
ST Jude Medical Inc.	-	-	34,30	5.852
Stewart enterprises inc-cl a	7,64	124	5,76	1.431
Stryker Corp.	54,82	519	49,71	8.168
Synta Pharmaceuticals Corp	-	-	4,67	1.973
Team Health Holdings Inc	28,77	198	-	-
Teleflex Inc	71,31	178	-	-
Tenet Healthcare Corp.	-	-	5,13	1.586
Teva Pharmaceutical Adr	37,34	246	40,36	6.447
Thermo Fischer Scientific Inc.	63,78	538	-	-
Thoratec Corp	37,52	260	-	-
United Therapeutics Corp	-	-	47,25	4.220
Unitedhealth Group Inc.	54,24	858	50,68	13.551
UNIVERSAL HEALTH SERVICES-B	48,35	391	-	-
Valeant Pharmaceuticals Inte	59,77	324	-	-
Varian Medical Systems Inc.	-	-	67,13	1.960
VCA Antech Inc.	21,05	287	19,75	3.211
Verastem INC	8,79	30	-	-
Vertex Pharmaceuticals Inc	41,90	501	33,21	1.977
Waters Corp.	87,12	366	-	-
Watson Pharmaceuticals Inc.	86,00	473	-	-
Wellpoint Inc.	60,92	281	66,25	5.690
<b>Aktier i alt</b>		<b>41.761</b>		<b>620.595</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>41.761</b>		<b>620.595</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Teknologi

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
Alcatel-Lucent	1,00	44	-	-
ASML Holding NV	48,00	319	-	-
Infineon Technologies AG	6,13	302	-	-
Nokia Oyj	2,93	129	-	-
SAP AG	60,69	1.836	-	-
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012</b>				
Canon Inc.	3.340,00	787	-	-
Fujitsu	360,00	236	-	-
Hitachi	504,00	528	-	-
Keyence Corp.	23.870,00	314	-	-
Kyocera Corp.	7.770,00	356	-	-
Murata Mfg Co	5.050,00	331	-	-
Nintendo Co Ltd.	9.170,00	258	-	-
Nippon Electric Glass Co	487,00	127	-	-
TDK Corporation	3.110,00	204	-	-
Tokyo Electron	3.935,00	258	-	-
Toshiba Corp.	337,00	375	-	-
Trend Micro Inc.	2.593,00	170	-	-
Yahoo Japan Corp.	27.860,00	146	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Accenture PLC-CL A	66,50	768	53,23	1.502
ACME PACKET INC	-	-	30,91	980
Active Network Inc	-	-	13,60	577
Activision Blizzard Inc	10,62	218	-	-
Adobe Systems	37,68	322	-	-
Advanced Micro Devices	-	-	5,40	1.282
Aeroflex Holding Corp	-	-	10,24	321
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	144,76	360	-	-
Altera Corporation	34,39	251	37,10	833
Amazon.Com Inc.	-	-	173,10	4.826
Amphenol Corp.	64,70	425	45,39	793
Apple Inc	532,17	4.011	405,00	10.736
Applied Materials	11,44	174	-	-
ASML Holding NV-NY Reg	-	-	41,79	944
Athenahealth Inc	-	-	49,12	197
Autodesk	-	-	30,33	1.907
Automatic Data Processing	56,93	328	-	-
Avago Technologies Ltd	31,65	331	-	-
Broadcom Corp-Cl A	33,21	318	29,36	950
Broadsoft Inc.	-	-	30,20	482
Ca Inc	21,98	117	-	-
CERNER CORP.	-	-	61,25	235
Check Point Software Technolog	-	-	52,54	701
Cisco Systems Inc.	19,65	1.757	-	-
Citrix Systems Inc.	65,62	234	60,72	1.036
Cogent communications grop	-	-	16,89	398
Cognizant Tech Solutions-A	73,88	374	64,31	1.605
Constant Contact Inc	-	-	23,21	639
Corning Inc.	12,62	215	-	-
Dell Inc.	10,14	320	-	-
Ebay	51,00	1.007	30,33	1.924
EMC Corporation	25,30	836	21,54	3.970
F5 Networks Inc.	97,15	170	106,12	741
Fidelity National Informat	34,81	171	-	-
FINISAR CORPORATION	-	-	16,75	725
Fiserv Inc.	79,03	217	-	-
Fleetcor Technologies Inc	-	-	29,87	1.661
Fortinet Inc	-	-	21,81	1.153
FUSION-IO INC	-	-	24,20	137
Google Inc.	707,38	2.442	645,90	10.465
Hewlett.Packard Co	14,25	410	-	-
Hittite microwave corp	-	-	49,38	167
HOMEAWAY INC	-	-	23,25	309
IBM	191,55	3.257	183,88	3.653
Intel Corp. Computer	20,62	1.494	-	-
Intl Rectifier Corp.	-	-	19,42	505
Intuit Inc.	59,48	384	-	-
JDS Uniphase Corp	-	-	10,44	2.464
Juniper Networks Inc.	19,67	208	20,41	332
Kla.Tencor Corp.	47,76	292	48,25	1.075
Marvell Technology Group Ltd.	7,26	85	-	-
Mastercard Inc	491,28	901	372,82	3.351
Maxim Integrated Products	29,40	185	-	-

## Multi Manager Invest Teknologi

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Microchip Technology Inc.	-	-	36,63	2.613
Microsoft Corp.	26,71	3.033	-	-
Monolithic Power Systems	-	-	15,07	394
MSCI INC-A	-	-	32,93	822
Netapp inc	33,55	315	36,27	617
Nuance communications inc	22,32	123	25,16	380
Nvidia Corp.	12,26	124	-	-
Oracle Corp.	33,32	2.241	25,65	7.921
Parametric Tech. Corp	-	-	18,26	568
Paychex Inc.	31,10	44	-	-
Priceline.com	-	-	467,71	1.580
QLIK Technologies Inc.	-	-	24,20	406
Qualcomm Inc.	61,86	1.695	54,70	4.265
Quantum Corp	-	-	2,40	274
Radware Ltd	-	-	29,25	710
Red Hat Inc	52,96	171	41,29	2.839
Riverbed Technology Inc	-	-	23,50	416
Salesforce.com Inc	168,10	457	101,46	1.475
Sandisk Corp.	43,50	202	49,21	347
SBA Communications Corp	-	-	42,96	1.033
SEAGATE TECHNOLOGY	30,42	306	-	-
STRATASYS INC	-	-	30,41	291
Symantec Corp.	18,82	234	15,65	1.443
Taiwan Semiconductor - Sp Adr	17,16	0	12,91	0
Tangoe INC/CT	-	-	15,40	579
TE Connectivity Ltd.	37,12	313	-	-
Teradata Corp-W/I	61,89	210	-	-
Texas Instruments Inc.	30,89	528	-	-
Tibco Software Inc	-	-	23,91	271
Verifone Holdings Inc	-	-	35,52	541
Verisign Inc.	-	-	35,72	1.792
Viacom Inc-Class B W/I	-	-	45,41	1.927
Visa inc-class a shares	151,58	1.252	101,53	4.121
Vishay Intertechnology Inc	-	-	8,99	611
Vmware Inc	94,14	234	-	-
Webmd Health Corp	-	-	37,55	365
Western Digital Corp	42,49	272	-	-
Western Union Co/The	13,61	125	-	-
Xerox Corp.	6,82	242	-	-
Xilinx Inc.	35,86	207	-	-
Yahoo! Inc.	19,90	498	16,13	2.160
Zynga Inc	-	-	9,41	221
<b>Aktier i alt</b>		<b>42.127</b>		<b>104.560</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>42.127</b>		<b>104.560</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Afd. Teknologi Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
Alcatel-Lucent	1,00	44	-	-
ASML Holding NV	48,00	163	-	-
Infineon Technologies AG	6,13	180	-	-
Nokia Oyj	2,93	218	-	-
SAP AG	60,69	1.567	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012</b>				
ARM Holding	768,00	254	-	-
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012</b>				
Canon Inc.	3.340,00	656	-	-
Dena Co Ltd	2.842,00	143	-	-
FujiFilms Holdings Corp	1.723,00	226	-	-
Fujitsu	360,00	212	-	-
Hitachi	504,00	462	-	-
Ibiden Co Ltd.	1.366,00	89	-	-
Kyocera Corp.	7.770,00	407	-	-
Murata Mfg Co	5.050,00	264	-	-
Nintendo Co Ltd.	9.170,00	240	-	-
Nippon Electric Glass Co	487,00	96	-	-
Tokyo Electron	3.935,00	155	-	-
Toshiba Corp.	337,00	287	-	-
Trend Micro Inc.	2.593,00	170	-	-
Yahoo Japan Corp.	27.860,00	100	-	-
<b>SEK 86,990139 pr 31-12-2012</b>				
Ericsson Lm-B Shs	65,10	442	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Accenture PLC-CL A	66,50	659	53,23	3.614
ACME PACKET INC	-	-	30,91	2.380
Active Network Inc	-	-	13,60	1.409
Activision Blizzard Inc	10,62	144	-	-
Adobe Systems	37,68	158	-	-
Advanced Micro Devices	-	-	5,40	3.116
Aeroflex Holding Corp	-	-	10,24	782
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	144,76	279	-	-
Altera Corporation	34,39	187	37,10	2.024
Amazon.Com Inc.	-	-	173,10	11.744
Amphenol Corp.	64,70	110	45,39	1.926
Analog Devices	42,06	167	-	-
Apple Inc	532,17	3.542	405,00	26.086
Applied Materials	11,44	164	-	-
ASML Holding NV-NY Reg	-	-	41,79	2.294
Athenahealth Inc	-	-	49,12	478
Autodesk	-	-	30,33	4.631
Automatic Data Processing	56,93	435	-	-
Avago Technologies Ltd	31,65	256	-	-
Broadcom Corp-Cl A	33,21	107	29,36	2.310
Broadsoft Inc.	-	-	30,20	1.169
Ca Inc	21,98	173	-	-
CERNER CORP.	-	-	61,25	572
Check Point Software Technolog	-	-	52,54	1.700
Cisco Systems Inc.	19,65	1.572	-	-
Citrix Systems Inc.	65,62	193	60,72	2.520
Cogent communications grop	-	-	16,89	968
Cognizant Tech Solutions-A	73,88	263	64,31	3.903
Constant Contact Inc	-	-	23,21	1.552
Corning Inc.	12,62	231	-	-
Dell Inc.	10,14	287	-	-
Ebay	51,00	912	30,33	4.676
EMC Corporation	25,30	808	21,54	9.646
F5 Networks Inc.	97,15	159	106,12	1.804
Fidelity National Informat	34,81	33	-	-
FINISAR CORPORATION	-	-	16,75	1.761
Fiserv Inc.	79,03	197	-	-
Fleetcor Technologies Inc	-	-	29,87	4.034
Fortinet Inc	-	-	21,81	2.800
FUSION-IO INC	-	-	24,20	334
Google Inc.	707,38	2.242	645,90	25.405
Hewlett.Packard Co	14,25	336	-	-
Hittite microwave corp	-	-	49,38	407
HOMEAWAY INC	-	-	23,25	749
IBM	191,55	2.916	183,88	8.864
Intel Corp. Computer	20,62	1.308	-	-
Intl Rectifier Corp.	-	-	19,42	1.226
Intuit Inc.	59,48	343	-	-

## Afd. Teknologi Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
JDS Uniphase Corp	-	-	10,44	5.989
Juniper Networks Inc.	19,67	180	20,41	803
Kla.Tencor Corp.	47,76	200	48,25	2.611
Marvell Technology Group Ltd.	7,26	98	-	-
Mastercard Inc	491,28	834	372,82	8.175
Maxim Integrated Products	29,40	265	-	-
Microchip Technology Inc.	-	-	36,63	6.352
Microsoft Corp.	26,71	2.698	-	-
Monolithic Power Systems	-	-	15,07	958
Motorola Solutions Inc	55,68	221	-	-
MSCI INC-A	-	-	32,93	2.010
Netapp inc	33,55	292	36,27	1.497
Nuance communications inc	22,32	110	25,16	919
Nvidia Corp.	12,26	93	-	-
Oracle Corp.	33,32	2.070	25,65	19.251
Parametric Tech. Corp	-	-	18,26	1.378
Paychex Inc.	31,10	116	-	-
Priceline.com	-	-	467,71	3.829
QLIK Technologies Inc.	-	-	24,20	1.009
Qualcomm Inc.	61,86	1.495	54,70	10.366
Quantum Corp	-	-	2,40	637
Radware Ltd	-	-	29,25	1.728
Red Hat Inc	52,96	159	41,29	6.901
Riverbed Technology Inc	-	-	23,50	1.010
Salesforce.com Inc	168,10	304	101,46	3.578
Sandisk Corp.	43,50	219	49,21	840
SBA Communications Corp	-	-	42,96	2.494
SEAGATE TECHNOLOGY	30,42	313	-	-
STRATASYS INC	-	-	30,41	700
Symantec Corp.	18,82	105	15,65	3.531
Taiwan Semiconductor - Sp Adr	17,16	0	12,91	0
Tangoe INC/CT	-	-	15,40	1.408
TE Connectivity Ltd.	37,12	141	-	-
Teradata Corp-W/I	61,89	235	-	-
Texas Instruments Inc.	30,89	608	-	-
Tibco Software Inc	-	-	23,91	660
Verifone Holdings Inc	-	-	35,52	1.314
Verisign Inc.	38,82	88	35,72	4.381
Viacom Inc-Class B W/I	-	-	45,41	4.680
Visa inc-class a shares	151,58	1.055	101,53	10.022
Vishay Intertechnology Inc	-	-	8,99	1.486
Vmware Inc	94,14	160	-	-
Webmd Health Corp	-	-	37,55	903
Western Digital Corp	42,49	248	-	-
Western Union Co/The	13,61	52	-	-
Xerox Corp.	6,82	108	-	-
Xilinx Inc.	35,86	270	-	-
Yahoo! Inc.	19,90	405	16,13	5.249
Zynga Inc	-	-	9,41	538
<b>Aktier i alt</b>		<b>37.698</b>		<b>254.092</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>37.698</b>		<b>254.092</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Pacific

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>AUD 587,525046 pr 31-12-2012 (586,962539 pr 31-12-2011)</b>				
Acrux Ltd	2,85	414	-	-
AMP Ltd.	4,81	1.210	4,07	3.566
Aust And Nz Banking Group	25,05	1.514	20,53	2.808
BHP Billiton	37,10	2.316	34,42	9.416
Commonwealth Bank Of Australia	62,18	2.550	49,22	10.038
Computershare Limited	8,99	1.088	8,01	3.674
Crown Ltd	-	-	8,09	2.189
CSL Limited NPV	53,90	1.243	32,00	3.782
FLETCHER BUILDING LTD	6,64	546	-	-
Goodman group	4,33	570	-	-
Iluka Resources	-	-	15,50	1.893
James Hardie Industries	9,12	859	6,82	2.690
Macquarie Group Limited	35,49	902	23,79	4.370
Newcrest Mining	22,18	0	-	1.198
Oil Search Ltd	7,01	572	6,25	2.631
Origin Energy	11,62	701	-	-
QBE Insurance Group	10,90	447	12,95	3.343
RIO Tinto Limited NPV	-	-	60,30	3.203
Suncorp-Metway Limited	10,17	1.142	8,38	3.980
Super Retail Group Ltd-Right	0,12	0	0,12	0
Telstra Corporation Ltd.	4,37	1.102	3,33	4.796
Treasury Wine Estates Ltd	-	-	3,68	0
Wesfarmers Ltd.	-	-	29,50	3.935
Wesfarmers Ltd-PPS	-	-	29,75	709
Worleyparsons Ltd	-	-	25,67	2.712
<b>HKD 73,012637 pr 31-12-2012 (73,717586 pr 31-12-2011)</b>				
AIA Group Ltd	30,25	1.104	24,25	479
Anta Sports Products Ltd	-	-	9,23	1.456
BOC Hong Kong Holdings	24,10	524	18,40	1.804
Cheung Kong Holdings Ltd.	-	-	92,40	3.406
Cheung Kong Industries	-	-	45,50	604
Gome electrical appliances	-	-	1,80	973
Hong kong exchanges&clear	-	-	124,10	2.315
Hutchison Whampoa	-	-	65,05	3.069
LENOVO GROUP LTD	7,02	864	-	-
Pacific Basin Shipping Ltd	4,35	491	3,11	961
Ports design Ltd	-	-	11,74	861
Shenguan Holdings Group Ltd	-	-	4,50	1.227
SJM Holdings Ltd	18,00	480	12,68	1.533
Techtronic Industries	14,36	452	-	-
Tencent holdings ltd	249,00	808	156,10	2.002
Wharf Holdings Ltd.	60,60	1.127	-	-
<b>SGD 463,291036 pr 31-12-2012 (441,549377 pr 31-12-2011)</b>				
DBS Group Holding	-	-	11,52	4.680
Ezra Holdings Ltd	1,14	240	-	-
Genting Singapore PLC	-	-	1,51	980
Great Eastern Holdings	15,66	214	-	-
Keppel Corp	11,00	939	9,30	3.351
Noble Group	-	-	1,13	878
Sarin Technologies Ltd	1,00	252	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Baidu.com - Spon ADR	-	-	116,47	1.334
Ctrip.com International - ADR	-	-	23,40	522
Jardine Strategic Hldgs	35,52	352	27,67	1.109
Soufun Holdings Ltd-Adr	25,00	604	14,60	1.822
<b>Aktier i alt</b>		<b>25.627</b>		<b>106.297</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>25.627</b>		<b>106.297</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Inv. Pacific Akk

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>AUD 587,525046 pr 31-12-2012 (586,962539 pr 31-12-2011)</b>				
Acrux Ltd	2,85	269	-	-
AMP Ltd.	4,81	1.018	4,07	6.409
Aust And Nz Banking Group	25,05	1.155	20,53	5.046
BHP Billiton	37,10	1.768	34,42	17.057
Commonwealth Bank Of Australia	62,18	2.028	49,22	18.041
Computershare Limited	8,99	915	8,01	6.604
Crown Ltd	-	-	8,09	4.035
CSL Limited NPV	53,90	1.045	32,00	6.800
FLETCHER BUILDING LTD	6,64	328	-	-
Goodman group	4,33	479	-	-
Iluka Resources	-	-	15,50	3.396
James Hardie Industries	9,12	722	6,82	4.712
Macquarie Group Limited	35,49	620	23,79	7.854
Newcrest Mining	22,18	0	-	2.153
Oil Search Ltd	7,01	536	6,25	4.727
Origin Energy	11,62	495	-	-
QBE Insurance Group	10,90	376	12,95	6.007
RIO Tinto Limited NPV	-	-	60,30	5.758
Rio Tinto Ltd-Rights	21,10	0	21,10	0
Suncorp-Metway Limited	10,17	871	8,38	7.190
Super Retail Group Ltd-Right	0,12	0	0,12	0
Telstra Corporation Ltd.	4,37	680	3,33	8.817
Wesfarmers Ltd.	-	-	29,50	7.071
Wesfarmers Ltd-PPS	-	-	29,75	1.277
Worleyparsons Ltd	-	-	25,67	4.912
<b>HKD 73,012637 pr 31-12-2012 (73,717586 pr 31-12-2011)</b>				
AIA Group Ltd	30,25	887	24,25	858
Anta Sports Products Ltd	-	-	9,23	2.613
BOC Hong Kong Holdings	24,10	424	18,40	3.065
Cheung Kong Holdings Ltd.	-	-	92,40	6.062
Cheung Kong Industries	-	-	45,50	1.073
Gome electrical appliances	-	-	1,80	1.809
Hong kong exchanges&clear	-	-	124,10	4.153
Hutchison Whampoa	-	-	65,05	5.563
LENOVO GROUP LTD	7,02	588	-	-
Pacific Basin Shipping Ltd	4,35	438	3,11	1.726
Ports design Ltd	-	-	11,74	1.545
Shenguan Holdings Group Ltd	-	-	4,50	2.203
SJM Holdings Ltd	18,00	431	12,68	2.673
SUN Hung Kai Properties	116,20	695	-	-
Techtronic Industries	14,36	364	-	-
Tencent holdings ltd	249,00	753	156,10	3.602
Wharf Holdings Ltd.	60,60	863	-	-
<b>SGD 463,291036 pr 31-12-2012 (441,549377 pr 31-12-2011)</b>				
DBS Group Holding	-	-	11,52	8.444
Ezra Holdings Ltd	1,14	194	-	-
Genting Singapore PLC	-	-	1,51	1.754
Great Eastern Holdings	15,66	266	-	-
Keppel Corp	11,00	761	9,30	6.036
Noble Group	-	-	1,13	1.582
Sarin Technologies ltd	1,00	275	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Baidu.com - Spon ADR	-	-	116,47	2.401
Ctrip.com International - ADR	-	-	23,40	951
Jardine Strategic Hldgs	35,52	355	27,67	1.980
Soufun Holdings Ltd-Adr	25,00	485	14,60	3.277
<b>Aktier i alt</b>		<b>21.085</b>		<b>191.236</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>21.085</b>		<b>191.236</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Nye Obl.M

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Investec GS Emerg Mkts Corp	23,38	11.961	19,57	12.370
<b>Aktier i alt</b>		<b>11.961</b>		<b>12.370</b>
<b>Obligationer</b>				
<b>BRL 276,39072 pr 31-12-2012 (306,94813 pr 31-12-2011)</b>				
10,000% Nota Do Tesou 01/01/14	1.073,49	9.198	992,10	4.568
10,000% Nota do tesou 01/01/17	1.103,27	18.174	961,92	5.492
10,000% Nota Do Tesou 01/01/21	1.105,34	12.831	932,17	21.746
11,500% Morg. Stanley 22/10/20	117,88	5.669	93,01	4.967
12,500% Rep of Brazil 05/01/22	150,01	6.426	128,40	6.109
<b>CLP 1,181934 pr 31-12-2012 (1,102195 pr 31-12-2011)</b>				
6,000% Bono Bco Cent 01/02/16	104,19	3.079	106,63	2.938
6,000% Bonos Tesore. 01/01/18	105,05	7.077	104,47	1.727
6,000% Bonos Tesore. 01/01/20	103,21	1.586	105,64	1.514
<b>COP 0,320266 pr 31-12-2012 (0,295349 pr 31-12-2011)</b>				
7,750% Rep Colombia 14/04/21	125,90	2.210	120,05	1.943
9,850% Colombia Rep 28/06/27	154,02	1.381	141,53	2.675
12,000% Rep.Colombia 22.10.15	121,87	1.019	128,76	993
<b>CZK 29,730205 pr 31-12-2012 (29,143612 pr 31-12-2011)</b>				
4,700% Czech Rep. 12/09/22	-	-	109,34	7.275
5,700% Czech Rep. 25/05/24	137,23	4.843	-	-
<b>HUF 2,562009 pr 31-12-2012 (2,361242 pr 31-12-2011)</b>				
5,500% Hungary Gov 12/02/16	-	-	88,26	4.022
6,000% Hungary Gov 24/10/12	-	-	98,39	18.585
6,500% Hungary GB 24/06/19	103,08	3.325	87,03	2.587
6,750% Hungary 22/08/14	-	-	94,76	1.991
6,750% Hungary 24/02/17	-	-	88,71	2.451
6,750% Hungary Gov 24/11/17	103,76	1.986	87,37	651
6,750% Hungary Gov. 22/10/28	106,50	1.228	75,43	356
7,000% Hungary Govt 24/6/22	106,28	9.088	82,19	5.193
7,500% Hungary Gov 24/10/13	-	-	98,17	6.374
7,500% Hungary Gov. 12/11/20	109,45	3.505	-	-
8,000% HUNGARY(GOVT) 02/12/15	-	-	96,67	1.712
<b>IDR 0,05872 pr 31-12-2012 (0,063141 pr 31-12-2011)</b>				
10,000% IndonesiaGov 15/07/17	121,63	302	-	-
10,250% Indonesia Gov15/07/22	136,75	2.325	129,85	2.374
6,250% Indonesia 15/04/17	106,48	7.777	-	-
7,000% Indonesia Gov 15/05/22	113,63	799	-	-
7,000% Indonesia Gov 15/05/27	110,88	983	-	-
8,375% Indonesia Gov 15/09/26	124,00	2.936	-	-
9,500% Indonesia Gov 15/07/31	136,50	765	124,50	1.850
10,000% INDONESIA GOV 15/02/28	139,00	2.183	129,75	2.192
10,250% Indonesia 15/07/27	141,35	10.961	131,00	10.923
10,500% Indonesia 15/08/30	147,00	7.203	136,25	16.749
12,800% Indonesia 15/6/21	152,38	7.150	147,75	15.309
12,900% Indonesia Gov 15/06/22	-	-	151,50	738
<b>MXN 43,578469 pr 31-12-2012 (41,026201 pr 31-12-2011)</b>				
7,500% MexBonos 03/06/27	116,49	1.645	103,88	3.878
7,750% Mex Bonos 13/11/42	116,91	1.044	-	-
7,750% MEX BONOS D 29/05/31	117,27	1.881	-	-
8,000% Mex Bonos 11/06/20	117,75	2.006	111,21	3.837
8,000% Mex Bonos Des 17/12/15	-	-	109,37	4.043
8,000% Mexican Bonos 07/12/23	120,89	1.512	-	-
8,000% Mexico 19.12.13	-	-	105,83	4.199
8,500% Mex Bonos FIX 31/05/29	126,52	4.267	111,16	725
9,000% MEX BONOS D 20/06/13	-	-	105,97	11.303
9,500% MEXICAN BONDS 18/12/14	108,79	5.755	112,05	2.528
10,000% Mex bonos 20/11/36	145,28	3.039	124,44	4.391
8,500% Mexican Fix Rt 13/12/18	117,28	10.375	114,68	11.010
<b>MYR 185,058862 pr 31-12-2012 (180,61041 pr 31-12-2011)</b>				
3,418% Malaysian Gov 15/08/22	99,45	11.674	-	-
3,702% Malaysian Gov 25/02/13	100,13	2.983	101,14	2.941
3,835% Malaysian 12/08/15	101,80	2.449	102,15	2.398
3,892% Malaysian Gov 15/03/27	102,00	2.662	-	-
4,012% Malaysian Gov 15/09/17	103,25	9.009	103,28	13.947
4,160% MALAYSIAN GOV 15/07/21	104,91	7.993	103,75	10.647
4,378% MalaysianGov 29/11/19	106,21	13.068	105,30	11.519
4,392% Malaysian Gov 15/04/26	107,97	543	-	-
5,094% MalaysianGov 30/04/14	102,74	1.631	104,89	3.353
<b>NGN 3,624143 pr 31-12-2012</b>				
4,000% Nigeria Trea. 23/04/15	83,53	1.980	-	-
7,000% Nigeria Treas 23/10/19	77,66	4.331	-	-
10,700% Nigeria Trea. 30/05/18	94,68	3.307	-	-



## Multi Manager Invest Nye Obl.M

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Obligationer</b>				
<b>NGN 3,624143 pr 31-12-2012</b>				
16,000% Nigeria Trea 29/06/19	117,58	3.878	-	-
<b>PEN 221,708129 pr 31-12-2012</b>				
6,95% Rep Peru 12/08/31	126,29	1.120	-	-
7,840% Rep.Peru 12/8/20	126,22	1.063	-	-
8,200% Rep. of Peru 12/08/26	140,67	8.605	-	10.302
<b>PHP 13,781674 pr 31-12-2012 (13,055182 pr 31-12-2011)</b>				
6,250% Philippines 14/01/36	120,50	1.993	101,00	2.901
<b>PLN 182,852435 pr 31-12-2012 (166,727821 pr 31-12-2011)</b>				
3,000% Poland govt.24/8/16	-	-	102,49	5.141
4,000% Poland 25/10/23	102,43	6.518	-	-
5,250 Poland Govt. 25/10/20	-	-	96,17	1.347
5,250% Poland 25/10/17	109,03	6.977	99,29	10.795
5,500% Poland govt 25/10/19	-	-	99,12	7.338
5,750% Pol Gov. Bond 25/04/29	123,15	9.232	-	-
5,750% Poland Gov 23/09/22	-	-	99,10	7.232
<b>RON 167,861062 pr 31-12-2012 (171,589768 pr 31-12-2011)</b>				
0,000% Romania 04/04/12	-	-	98,45	2.314
0,000% Romania 10/04/13	98,36	2.262	-	-
0,000% ROMANIA T-BIL 06/06/12	-	-	97,38	3.241
0,000% ROMANIA T-BIL 18/01/12	-	-	99,77	822
0,000% Romania T-Bi 11/01/12	-	-	99,88	2.845
5,800% Romanian Gov 26/10/15	98,66	1.325	-	-
5,900% Gov Romania 26/07/17	98,71	1.475	-	-
<b>RSD 6,645662 pr 31-12-2012</b>				
0,000% Serbia T-Bill 28/03/13	97,44	5.828	-	-
0,000% T-Bill 24/10/13	91,31	607	-	-
<b>RUB 18,525272 pr 31-12-2012 (17,823211 pr 31-12-2011)</b>				
6,250% Eur Inv. Bank 11/03/13	100,06	7.674	98,64	7.278
6,500% EIB 30/09/16	102,35	7.015	94,38	6.224
6,750% European Inv. 13/06/17	102,57	2.983	94,62	17.826
7,400% Russia Govt 14/06/17	103,88	3.977	-	-
7,400% Russian Gov. 19/04/17	103,90	7.429	-	-
7,500% Russia Govt 15/03/18	104,76	1.381	-	-
7,500% Russia Govt 27/02/19	105,32	2.146	-	-
7,600% Russia Govt 14/04/21	105,65	12.859	-	-
7,850% Russia Euro. 10/03/18	-	-	102,00	7.272
8,150% Russia Govt 03/02/27	110,67	10.903	-	-
<b>THB 18,499837 pr 31-12-2012 (18,14691 pr 31-12-2011)</b>				
2,800% Thailand Govt 10/10/17	98,62	2.080	-	-
3,050% Bank Of TH 30/01/2015	100,82	1.716	-	-
3,125% Thailand 11/12/15	100,59	2.903	100,31	2.275
3,625% Thailand Govt 22/05/15	-	-	101,76	820
3,650% Thailand Gov. 17/12/21	101,50	3.566	102,60	4.096
3,875% Thailand Gov 13/06/19	103,64	3.151	103,17	4.949
4,125% Thailand Gov 18/11/16	103,99	1.068	104,42	1.052
4,250% Thailand gov. 13/03/13	-	-	101,38	2.263
4,875% Thailand Gov 22/06/29	110,75	275	-	-
5,125% Thailand Govt 13/03/18	-	-	110,49	1.083
<b>TRY 317,205235 pr 31-12-2012 (303,804622 pr 31-12-2011)</b>				
0,000% Turkey Govn 20/02/13	99,23	4.108	88,43	11.284
4,000% Turkey Gov. 29/04/15	-	-	102,23	16.356
4,500% Turkey Gov 11/02/15	-	-	104,20	18.676
8,000% Turkey Gov. 29/01/14	101,80	6.371	95,25	1.369
9,000% TURKEY GOVT 05/03/2014	103,24	5.239	-	-
9,000% Turkey Govt 08/03/17	109,38	11.970	-	-
9,500% Turkey Govt 12/01/22	120,08	3.428	-	-
10,000% Govt Turkey 15/02/12	-	-	101,95	21.377
10,500% TURKEY GOVER 15/01/20	122,70	9.540	104,50	4.845
11,000% Turkey gov6/8/14	107,20	11.391	102,84	10.466
16,000% Turkey Gov 28/08/13	106,23	4.717	-	-
<b>USD 572,535 pr 31-12-2011</b>				
4,000% State Qatar 20/01/15	-	-	105,20	7.770
5,250% StateofQatar 20/01/20	-	-	109,53	3.806
6,400% State Qatar 20/01/40	-	-	117,25	1.141
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012 (70,916219 pr 31-12-2011)</b>				
6,500% REP OF S AFR 28/02/41	82,36	2.604	75,50	22.615
6,750% Rep.South Afr.31/03/21	102,42	2.254	92,22	1.504
7,000% South Africa 28/02/31	92,67	4.382	83,52	12.921
7,250% South Africa 15/01/20	105,55	7.744	-	-
7,750% South Africa 28/02/23	107,08	2.528	-	-
8,000% REP SOUTH AFR 21/12/18	109,81	9.009	-	-
8,750% South Africa 28/02/48	105,88	5.000	-	-
13,500% South Africa 15/09/15	120,26	4.813	121,83	5.184
<b>Obligationer i alt</b>		<b>446.270</b>		<b>495.454</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>458.230</b>		<b>507.823</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Afd. Nye Obl.Markeder Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
Investec GS Emerg Mkts Corp	23,38	32.879	19,57	18.431
<b>Aktier i alt</b>		<b>32.879</b>		<b>18.431</b>
<b>Obligationer</b>				
<b>BRL 276,39072 pr 31-12-2012 (306,94813 pr 31-12-2011)</b>				
10,000% Nota Do Tesou 01/01/14	1.073,49	25.516	992,10	44.156
10,000% Nota do tesou 01/01/17	1.103,27	36.348	961,92	29.290
10,000% Nota Do Tesou 01/01/21	1.105,34	75.460	932,17	33.477
11,500% Morg. Stanley 22/10/20	117,88	4.138	93,01	3.626
<b>CLP 1,181934 pr 31-12-2012 (1,102195 pr 31-12-2011)</b>				
6,000% Bono Bco Cent 01/02/16	104,19	6.157	106,63	5.876
6,000% Bonos Tesore. 01/01/18	105,05	24.584	104,47	3.915
6,000% Bonos Tesore. 01/01/20	103,21	2.440	105,64	2.329
<b>COP 0,320266 pr 31-12-2012 (0,295349 pr 31-12-2011)</b>				
7,750% Rep Colombia 14/04/21	125,90	8.871	120,05	3.900
9,850% Colombia Rep 28/06/27	154,02	3.946	141,53	3.344
12,000% Rep.Colombia 22.10.15	121,87	1.807	128,76	1.761
<b>CZK 29,730205 pr 31-12-2012 (29,143612 pr 31-12-2011)</b>				
4,700% Czech Rep. 12/09/22	-	-	109,34	15.339
5,700% Czech Rep. 25/05/24	137,23	13.830	-	-
<b>HUF 2,562009 pr 31-12-2012 (2,361242 pr 31-12-2011)</b>				
5,500% Hungary Gov 12/02/16	-	-	88,26	5.002
6,000% Hungary Gov 24/10/12	-	-	98,39	28.575
6,500% Hungary GB 24/06/19	103,08	5.691	87,03	4.429
6,750% Hungary 22/08/14	-	-	94,76	5.175
6,750% Hungary 24/02/17	103,38	6.436	88,71	5.090
6,750% Hungary Gov 24/11/17	103,76	3.286	87,37	996
6,750% Hungary Gov. 22/10/28	106,50	2.729	75,43	552
7,000% Hungary Govt 24/6/22	106,28	31.937	82,19	12.801
7,500% Hungary Gov 24/10/13	-	-	98,17	10.037
7,500% Hungary Gov. 12/11/20	109,45	3.505	-	-
8,000%HUNGARY(GOVT) 02/12/15	-	-	96,67	7.418
<b>IDR 0,05872 pr 31-12-2012 (0,063141 pr 31-12-2011)</b>				
10,000% IndonesiaGov 15/07/17	121,63	868	-	-
10,250% Indonesia Gov15/07/22	136,75	5.072	129,85	5.178
6,250% Indonesia 15/04/17	106,48	16.751	-	-
7,000% Indonesia Gov 15/05/22	113,63	16.577	-	-
7,000% Indonesia Gov 15/05/27	110,88	1.732	-	-
8,375% Indonesia Gov 15/09/26	124,00	6.327	-	-
9,500% Indonesia Gov 15/07/31	136,50	668	124,50	3.179
10,000% INDONESIA GOV 15/02/28	139,00	3.008	129,75	3.019
10,250% Indonesia 15/07/27	141,35	25.084	131,00	24.997
10,500% Indonesia 15/08/30	147,00	19.678	136,25	36.747
12,800% Indonesia 15/6/21	152,38	21.399	147,75	28.978
12,900% Indonesia Gov 15/06/22	-	-	151,50	1.611
<b>MXN 43,578469 pr 31-12-2012 (41,026201 pr 31-12-2011)</b>				
7,500% MexBonos 03/06/27	116,49	4.808	103,88	2.344
7,750% Mex Bonos 13/11/42	116,91	2.904	-	-
8,000% Mex Bonos 11/06/20	117,75	8.216	-	-
8,000% Mex Bonos Des 17/12/15	-	-	109,37	21.449
8,000% Mexican Bonos 07/12/23	120,89	3.540	-	-
8,000% Mexico 19.12.13	103,26	7.254	105,83	29.893
8,500% Mex Bonos FIX 31/05/29	126,52	16.832	111,16	10.270
9,000% MEX BONOS D 20/06/13	-	-	105,97	17.389
9,500% MEXICAN BONDS 18/12/14	108,79	12.326	112,05	16.548
10,000% Mex bonos 20/11/36	145,28	8.882	124,44	4.442
8,500% Mexican Fix Rt 13/12/18	117,28	22.693	114,68	16.185
<b>MYR 185,058862 pr 31-12-2012 (180,61041 pr 31-12-2011)</b>				
3,418% Malaysian Gov 15/08/22	99,45	38.084	-	-
3,702% Malaysian Gov 25/02/13	-	-	101,14	8.768
3,892% Malaysian Gov 15/03/27	102,00	7.173	-	-
4,012% Malaysian Gov 15/09/17	103,25	29.355	103,28	32.476
4,160% MALAYSIAN GOV 15/07/21	104,91	17.280	103,75	17.500
4,378% MalaysianGov 29/11/19	106,21	29.146	105,30	29.573
4,392% Malaysian Gov 15/04/26	107,97	2.228	-	-
5,094% MalaysianGov 30/04/14	102,74	11.324	104,89	5.551
<b>NGN 3,624143 pr 31-12-2012</b>				
4,000% Nigeria Trea. 23/04/15	83,53	4.279	-	-
7,000% Nigeria Treas 23/10/19	77,66	6.745	-	-
10,000% Nigeria Trea. 23/07/30	83,66	5.306	-	-
10,700% Nigeria Trea. 30/05/18	94,68	7.139	-	-
16,000% Nigeria Trea 29/06/19	117,58	3.579	-	-
16,390% Nigeria Treas 27/01/22	123,95	2.878	-	-

## Afd. Nye Obl.Markeder Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Obligationer</b>				
<b>PEN 221,708129 pr 31-12-2012</b>				
6,95% Rep Peru 12/08/31	126,29	2.520	-	-
7,840% Rep.Peru 12/8/20	126,22	2.742	-	-
8,200% Rep. of Peru 12/08/26	140,67	22.152	-	21.784
<b>PHP 13,781674 pr 31-12-2012 (13,055182 pr 31-12-2011)</b>				
4,950% Philippines 15/01/21	111,00	2.142	-	-
6,250% Philippines 14/01/36	120,50	3.986	101,00	4.483
<b>PLN 182,852435 pr 31-12-2012 (166,727821 pr 31-12-2011)</b>				
3,000% Poland govt.24/8/16	-	-	102,49	21.612
4,000% Poland 25/10/23	102,43	18.354	-	-
5,250 Poland Govt. 25/10/20	-	-	96,17	12.908
5,250% Poland 25/10/17	109,03	19.337	99,29	22.928
5,500% Poland govt 25/10/19	-	-	99,12	10.461
5,750% Pol Gov. Bond 25/04/29	123,15	24.545	-	-
5,750% Poland Gov 23/09/22	-	-	99,10	7.050
<b>RON 167,861062 pr 31-12-2012 (171,589768 pr 31-12-2011)</b>				
0,000% Romania 04/04/12	-	-	98,45	3.530
0,000% Romania 10/04/13	98,36	3.451	-	-
0,000% ROMANIA T-BIL 06/06/12	-	-	97,38	4.979
0,000% ROMANIA T-BIL 18/01/12	-	-	99,77	1.267
0,000% Romaniaea T-Bi 11/01/12	-	-	99,88	4.353
5,800% Romanian Gov 26/10/15	98,66	2.054	-	-
5,900% Gov Romania 26/07/17	98,71	4.043	-	-
6,000% Romania Gov. 19/10/13	99,87	2.179	-	-
11,000% Romania Gov 03/05/14	105,31	1.609	-	-
<b>RSD 6,645662 pr 31-12-2012</b>				
0,000% Serbia T-Bill 28/03/13	97,44	12.303	-	-
0,000% T-Bill 24/10/13	91,31	1.335	-	-
<b>RUB 18,525272 pr 31-12-2012 (17,823211 pr 31-12-2011)</b>				
6,250% Eur Inv. Bank 11/03/13	100,06	12.076	98,64	11.453
6,500% EIB 30/09/16	102,35	6.257	94,38	5.551
6,750% European Inv. 13/06/17	102,57	21.101	94,62	20.161
7,400% Russia Govt 14/06/17	103,88	9.300	-	-
7,400% Russian Gov. 19/04/17	103,90	16.148	-	-
7,500% Russia Govt 15/03/18	104,76	13.103	-	-
7,500% Russia Govt 27/02/19	105,32	6.828	-	-
7,600% Russia Govt 14/04/21	105,65	23.702	-	-
7,850% Russssia Euro. 10/03/18	-	-	102,00	38.177
8,150% Russia Govt 03/02/27	110,67	33.445	-	-
<b>THB 18,499837 pr 31-12-2012 (18,14691 pr 31-12-2011)</b>				
2,800% Thailand Govt 10/10/17	98,62	4.488	-	-
2,820% Bank of Thai 23/12/12	-	-	99,73	10.859
3,050% Bank Of TH 30/01/2015	100,82	2.129	-	-
3,125% Thailand 11/12/15	100,59	7.109	100,31	5.698
3,450% Thailand Gov. 08/03/19	100,76	5.984	-	-
3,650% Thailand Gov. 17/12/21	101,50	12.673	102,60	8.099
3,875% Thailand Gov 13/06/19	103,64	2.553	103,17	2.493
4,875% Thailand Gov 22/06/29	110,75	595	115,30	4.571
5,250% Thailand Govt 13/07/13	-	-	103,17	6.002
5,125% Thailand Govt 13/03/18	109,30	4.912	-	-
<b>TRY 317,205235 pr 31-12-2012 (303,804622 pr 31-12-2011)</b>				
0,000% Turkey Govn 20/02/13	99,23	28.369	88,43	17.463
4,000% Turkey Gov. 29/04/15	-	-	102,23	29.820
4,500% Turkey Gov 11/02/15	-	-	104,20	27.814
8,000% Turkey Gov. 29/01/14	101,80	2.267	95,25	2.031
9,000% TURKEY GOVT 05/03/2014	103,24	62.546	-	-
9,000% Turkey Govt 08/03/17	109,38	28.970	-	-
9,500% Turkey Govt 12/01/22	120,08	14.588	-	-
10,000% Govt Turkey 15/02/12	-	-	101,95	44.199
10,500% TURKEY GOVER 15/01/20	122,70	20.636	104,50	14.055
11,000% Turkey gov6/8/14	107,20	16.220	102,84	14.903
<b>USD 572,535 pr 31-12-2011</b>				
4,000% State Qatar 20/01/15	-	-	105,20	8.252
5,250% StateofQatar 20/01/20	-	-	109,53	11.858
6,400% State Qatar 20/01/40	-	-	117,25	1.813
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012 (70,916219 pr 31-12-2011)</b>				
6,500% REP OF S AFR 28/02/41	82,36	1.846	75,50	35.528
7,000% South Africa 28/02/31	92,67	17.739	83,52	26.285
7,250% South Africa 15/01/20	105,55	50.504	96,15	29.114
7,750% South Africa 28/02/23	107,08	6.264	-	-
8,000% REP SOUTH AFR 21/12/18	109,81	24.757	101,81	7.220
8,750% South Africa 28/02/48	105,88	16.002	-	-
13,500% South Africa 15/09/15	120,26	4.011	121,83	4.320
<b>Obligationer i alt</b>		<b>1.225.686</b>		<b>1.046.280</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>1.258.565</b>		<b>1.064.712</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Nye Akt.M

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>BRL 276,39072 pr 31-12-2012 (306,94813 pr 31-12-2011)</b>				
ALL AMERICA LATINA LOGIS.	8,31	2.072	9,30	2.689
B2W Companhia Global Do Varejo	17,00	578	9,00	892
BANCO DO BRACIL S.A.	25,60	580	23,70	3.608
Banco Estado Rio Grande Sul	15,51	261	20,00	1.222
Bm&f bovespa sa	14,00	1.741	-	-
Brookfield Incorporacoes SA	3,42	390	4,95	1.235
CCR SA	19,45	1.236	12,22	1.350
Centrais Eletricas Bras-Pr B	-	-	26,85	676
Cetip Sa - Balcao Organizado	25,39	2.667	-	-
Cielo sa	56,99	863	48,20	1.613
Lojas Americanas Sa-Pref	18,33	4.881	14,30	3.301
Lojas Renner S.A.	79,75	1.278	48,41	1.233
MRV Engenharia	11,98	497	-	-
Raia Drogasil SA	23,07	1.275	-	-
Redecard	-	-	29,19	1.622
Tim Participacoes S.A.	8,20	909	9,24	1.137
<b>CLP 1,181934 pr 31-12-2012</b>				
Inversiones La Construccion	9.330,40	662	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012 (889,775588 pr 31-12-2011)</b>				
African Barrick Gold Ltd	-	-	458,80	1.258
Standard Chartered Plc.	1.573,50	2.605	-	-
<b>HKD 73,012637 pr 31-12-2012 (73,717586 pr 31-12-2011)</b>				
AIA Group Ltd	30,25	2.385	-	-
China Telecom Corp.Ltd-H	4,31	661	4,42	2.476
Dalian Port Company Ltd.	-	-	1,89	928
First Tractor Co-H	7,59	610	7,27	590
Hengan International Group Co	69,95	2.400	-	-
Johnson Electric Holdings	5,16	829	4,29	980
Li Ning Co Ltd.	5,04	359	6,17	443
NVC Lighting Holdings Ltd	-	-	2,87	783
Shangri-La Asia Ltd-	15,44	586	13,40	514
Sichuan Expressway Co-H	2,79	676	3,12	764
Sinotrans Limited	1,25	516	1,38	677
Sun Art Retail Group Ltd	11,90	2.085	-	-
Texwinca Holdings	7,29	617	8,62	737
Tingyi (Cayman Isln.) Hldg. co	21,55	2.360	-	-
Trinity Ltd	5,06	517	-	-
Tsingtao Brewery Co Ltd-H	45,75	3.875	43,00	2.219
<b>IDR 0,05872 pr 31-12-2012 (0,063141 pr 31-12-2011)</b>				
ASTRA AGRO LESTARI TBK PT	19.700,00	480	21.700,00	1.117
Astra International Tbk Pt	7.600,00	1.517	-	-
Astra International Tbk Pt	-	-	74.000,00	514
Bank central asia pt	9.100,00	1.069	-	-
<b>KRW 0,528604 pr 31-12-2012 (0,496992 pr 31-12-2011)</b>				
Amorepacific Corp	1.214.000,00	1.155	-	-
KT&G Corp.	80.800,00	3.733	81.400,00	4.547
LOTTE CHILSUNG BEVERAGE CO	1.515.000,00	545	1.465.000,00	495
LOTTE CONFECTIONERY CO LTD	1.630.000,00	551	1.707.000,00	967
Samsung Electronics	1.522.000,00	11.963	1.058.000,00	8.608
Samsung Life Insurance Co	94.300,00	2.736	80.900,00	1.925
Shinhan Financial Group Ltd.	38.850,00	1.335	39.750,00	2.075
<b>MXN 43,578469 pr 31-12-2012 (41,026201 pr 31-12-2011)</b>				
Fibra Uno Administration SA	39,00	1.521	23,80	532
Grupo Financiero Banorte-O	83,45	2.549	42,32	609
Walmart De Mexico-Ser V	42,33	1.845	-	-
<b>MYR 185,058862 pr 31-12-2012 (180,61041 pr 31-12-2011)</b>				
Genting Berhad	9,20	1.842	11,00	1.951
Genting Malaysia Bhd	3,55	1.219	3,83	1.560
KLCC Property Holdings BHD	6,30	679	3,15	729
Sime Darby Bhd	9,52	1.276	9,20	1.369
<b>PHP 13,781674 pr 31-12-2012 (13,055182 pr 31-12-2011)</b>				
Ayala Corporation	517,00	1.870	311,00	741
Metropolitan Bank & Trust	102,00	599	67,95	733
SM INVESTMENTS CORP	882,00	1.872	582,50	791
<b>PLN 166,727821 pr 31-12-2011</b>				
Telekomunikacja Polska	-	-	17,23	975
<b>SGD 463,291036 pr 31-12-2012 (441,549377 pr 31-12-2011)</b>				
Thai Beverage Pcl	0,40	1.517	0,25	1.384
<b>THB 18,499837 pr 31-12-2012 (18,14691 pr 31-12-2011)</b>				
Bangkok Bank Pub Co Foreign	209,00	1.852	164,00	1.426
Cp all pcl-foreign	-	-	51,75	828
Ptt Exploration & Prod	164,00	1.953	168,50	1.440
PTT Pcl/Foreign	332,00	2.248	318,00	2.251

## Multi Manager Invest Nye Akt.M

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>THB 18,499837 pr 31-12-2012 (18,14691 pr 31-12-2011)</b>				
Siam Commercial Bank (Foreign)	181,00	2.511	-	-
<b>TRY 317,205235 pr 31-12-2012 (303,804622 pr 31-12-2011)</b>				
Anadolu Efes Biracilik Ve	25,70	2.241	22,80	1.558
<b>TWD 19,48793 pr 31-12-2012 (18,90865 pr 31-12-2011)</b>				
FAR Eastern Textile	33,10	1.366	35,15	1.994
First Financial Holding	17,70	1.321	17,75	2.349
Fuhwa Financial Holdings Co	14,95	1.311	15,45	2.191
Mediatek Inc.	323,50	1.009	-	-
President Chain	155,50	1.727	-	-
Taiwan Semiconductor Manufac	97,00	681	-	-
Uni-President Enterprises	53,30	2.285	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
51JOB Inc-Adr	46,75	2.328	41,94	1.273
American Movil Adr	23,14	3.536	22,60	3.105
Anglogold Limited-Spon Adr	31,37	3.071	42,45	2.941
Banco Bradesco - Spon Adr	17,37	6.399	16,68	4.784
Banco Santander Chile SA ADR	28,49	1.774	-	-
Bancolombia S.A. ADR	66,58	1.130	-	-
BRF - Brasil Foods SA - Adr	21,11	1.254	-	-
CEMEX SA - SPONS ADR	9,87	1.755	5,39	1.639
China Life Insurance co-ADR	49,69	5.033	36,97	2.836
CHINA MOBILE HK LTD.-SP ADR	58,72	7.211	48,49	9.356
Chungwa Telecom Co., Ltd	-	-	33,28	1.315
CNOOC Ltd	220,00	4.663	174,68	2.645
COMPANHIA DE BEBIDAS-PR ADR	41,99	5.085	36,09	1.777
Cpfl Energia Sa-Adr	20,96	474	-	-
Ctrip.com International - ADR	22,66	2.436	-	-
Fomento Economico Mexicano ADR	100,70	4.844	69,71	1.796
Gold Fields Ltd.	-	-	15,25	1.257
GRUPO FIN SANTANDER-ADR B	16,18	2.198	-	-
Grupo Televisa Gdr	26,58	5.520	21,06	4.666
Hdfc Bank Ltd.Adr	40,72	1.498	-	-
Icici Bank Ltd.Spon Adr	43,61	3.554	26,43	3.087
Infosys Technologies	42,30	2.202	51,38	2.059
KB Financial Group Inc - ADR	35,90	1.056	31,34	1.920
Korea Elec Power Corp.Sp Adr	-	-	10,98	761
KT Corp.Adr	16,74	3.363	15,64	4.164
Lukoil Adr	66,15	3.073	52,95	2.488
MAGNIT OJSC	158,74	2.425	-	-
Mercadolibre inc	78,55	1.556	-	-
Minas Buenaventura Adr	35,95	2.624	38,34	2.832
Mobile Telesystems-Sp Adr	18,65	2.892	14,68	2.051
Netease.com Inc ADR	42,53	963	-	-
New Oriental Education-SP Adr	19,43	1.865	24,05	2.258
OAO Gazprom.Spon Adr	-	-	10,66	2.380
Petrobras Adr	19,31	831	23,49	3.174
PetroChina Co Ltd	143,78	2.360	124,31	2.491
Petroleo Brasileiro SA. Adr	19,47	3.328	24,85	3.301
Reliance Inds . Spons Gdr	30,52	3.962	26,60	2.275
Sasol Ltd - Sponsored ADR	43,29	1.445	47,40	2.687
Sberbank - Spons. ADR	12,56	2.459	9,94	1.343
Siliconware Precision ADR	-	-	4,36	749
Sina Corp.	50,22	4.689	52,00	4.168
SK Telecom Adr	-	-	13,61	2.244
Taiwan Semiconductor - Sp Adr	17,16	10.119	12,91	6.002
Telekomunik Indonesia	36,95	1.401	30,74	1.355
Turkcell Iletisim Hizmet	16,14	1.416	11,76	2.458
United Microelectron-SP ADR	-	-	2,14	1.348
Vale SA-SP ADR	20,96	2.728	21,45	2.211
Vale SA-SP Pref ADR	-	-	20,60	2.359
WISDOMTREE INDIA EARNINGS	19,37	2.521	15,60	4.287
Yandex NV-A	21,54	1.707	-	-
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012 (70,916219 pr 31-12-2011)</b>				
Anglo Platinum Ltd.	-	-	53.200,00	2.195
Clicks Group Ltd.	6.491,00	1.299	-	-
Impala Platinum Holdings LTD	16.770,00	2.254	16.735,00	2.392
MTN Group Ltd.	17.760,00	2.413	14.373,00	2.688
Pretoria Portland Cement	-	-	2.739,00	775
Standard Bank Group Ltd	11.888,00	1.181	9.875,00	2.164
Tiger Brands Ltd.	32.525,00	3.776	25.088,00	2.154
<b>Aktier i alt</b>		<b>239.024</b>		<b>196.813</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>239.024</b>		<b>196.813</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## MMI Nye Akt.Mark. Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>BRL 276,39072 pr 31-12-2012 (306,94813 pr 31-12-2011)</b>				
ALL AMERICA LATINA LOGIS.	8,31	9.206	9,30	5.275
B2W Companhia Global Do Varejo	17,00	3.787	9,00	1.757
BANCO DO BRACIL S.A.	25,60	5.385	23,70	5.754
Banco Estado Rio Grande Sul	15,51	2.439	20,00	2.388
Bm&f bovespa sa	14,00	5.804	-	-
Brookfield Incorporacoes SA	3,42	1.930	4,95	2.130
CCR SA	19,45	5.999	12,22	2.686
Centrais Eletricas Bras-Pr B	-	-	26,85	1.871
Cetip Sa - Balcao Organizado	25,39	10.106	-	-
Cielo sa	56,99	2.952	48,20	2.619
Lojas Americanas Sa-Pref	18,33	22.437	14,30	5.658
Lojas Renner S.A.	79,75	7.737	48,41	2.392
MRV Engenharia	11,98	3.609	-	-
Raia Drogasil SA	23,07	3.826	-	-
Redecard	-	-	29,19	2.652
Tim Participacoes S.A.	8,20	2.672	9,24	2.238
<b>CLP 1,181934 pr 31-12-2012</b>				
Inversiones La Construccion	9.330,40	2.867	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012 (889,775588 pr 31-12-2011)</b>				
African Barrick Gold Ltd	-	-	458,80	2.470
Standard Chartered Plc.	1.573,50	12.448	-	-
<b>HKD 73,012637 pr 31-12-2012 (73,717586 pr 31-12-2011)</b>				
AIA Group Ltd	30,25	12.589	-	-
China Life Insurance Co - H	25,30	2.771	-	-
China Mobile Ltd	90,25	5.930	-	-
China Telecom Corp.Ltd-H	4,31	4.450	4,42	4.373
Cnooc Ltd.	16,78	5.513	-	-
Dalian Port Company Ltd.	-	-	1,89	1.006
First Tractor Co-H	7,59	1.784	7,27	1.190
Hengan International Group Co	69,95	10.368	-	-
Johnson Electric Holdings	5,16	3.803	4,29	1.928
Li Ning Co Ltd.	5,04	1.036	6,17	871
NVC Lighting Holdings Ltd	-	-	2,87	1.534
Shangri-La Asia Ltd-	15,44	2.908	13,40	1.008
Sichuan Expressway Co-H	2,79	1.939	3,12	1.500
Sinotrans Limited	1,25	1.194	1,38	1.331
Sun Art Retail Group Ltd	11,90	6.951	-	-
Texwinca Holdings	7,29	1.501	8,62	1.792
Tingyi (Cayman Isln.) Hldg. co	21,55	9.755	-	-
Trinity Ltd	5,06	1.611	-	-
Tsingtao Brewery Co Ltd-H	45,75	17.036	43,00	3.804
<b>IDR 0,05872 pr 31-12-2012 (0,063141 pr 31-12-2011)</b>				
ASTRA AGRO LESTARI TBK PT	19.700,00	1.972	21.700,00	1.651
Astra International Tbk Pt	-	-	74.000,00	1.472
Astra International Tbk Pt	7.600,00	5.958	-	-
Bank central asia pt	9.100,00	5.611	-	-
<b>KRW 0,528604 pr 31-12-2012 (0,496992 pr 31-12-2011)</b>				
Amorepacific Corp	1.214.000,00	4.620	-	-
KT&G Corp.	80.800,00	16.774	81.400,00	8.930
LOTTE CHILSUNG BEVERAGE CO	1.515.000,00	2.266	1.465.000,00	1.696
LOTTE CONFECTIONERY CO LTD	1.630.000,00	1.327	1.707.000,00	1.306
Samsung Electronics	1.522.000,00	54.161	1.058.000,00	16.153
Samsung Life Insurance Co	94.300,00	12.393	80.900,00	3.482
Shinhan Financial Group Ltd.	38.850,00	4.526	39.750,00	3.762
<b>MXN 43,578469 pr 31-12-2012 (41,026201 pr 31-12-2011)</b>				
Fibra Uno Administration SA	39,00	5.120	23,80	1.046
Grupo Financiero Banorte-O	83,45	11.055	42,32	1.198
Walmart De Mexico-Ser V	42,33	10.330	-	-
<b>MYR 185,058862 pr 31-12-2012 (180,61041 pr 31-12-2011)</b>				
Genting Berhad	9,20	7.115	11,00	3.832
Genting Malaysia Bhd	3,55	6.127	3,83	3.062
KLCC Property Holdings BHD	6,30	2.933	3,15	1.431
Sime Darby Bhd	9,52	5.645	9,20	2.499
<b>PHP 13,781674 pr 31-12-2012 (13,055182 pr 31-12-2011)</b>				
Ayala Corporation	517,00	5.829	311,00	1.454
Metropolitan Bank & Trust	102,00	3.686	67,95	1.439
SM INVESTMENTS CORP	882,00	6.007	582,50	1.553
<b>PLN 166,727821 pr 31-12-2011</b>				
Telekomunikacja Polska	-	-	17,23	1.915
<b>SGD 463,291036 pr 31-12-2012 (441,549377 pr 31-12-2011)</b>				
Thai Beverage Pcl	0,40	6.795	0,25	2.719
<b>THB 18,499837 pr 31-12-2012 (18,14691 pr 31-12-2011)</b>				
Bangkok Bank Pub Co Foreign	209,00	7.690	164,00	2.795

## MMI Nye Akt.Mark. Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>THB 18,499837 pr 31-12-2012 (18,14691 pr 31-12-2011)</b>				
Cp all pcl-foreign	-	-	51,75	1.788
Ptt Exploration & Prod	164,00	7.772	168,50	2.831
PTT Pcl/Foreign	332,00	9.237	318,00	3.947
Siam Commercial Bank (Foreign)	181,00	11.720	-	-
<b>TRY 317,205235 pr 31-12-2012 (303,804622 pr 31-12-2011)</b>				
Anadolu Efes Biracilik Ve	25,70	11.590	22,80	3.059
<b>TWD 19,48793 pr 31-12-2012 (18,90865 pr 31-12-2011)</b>				
FAR Eastern Textile	33,10	7.508	35,15	3.323
First Financial Holding	17,70	6.430	17,75	4.028
Fuhwa Financial Holdings Co	14,95	6.876	15,45	4.090
Mediatek Inc.	323,50	5.043	-	-
President Chain	155,50	5.515	-	-
Taiwan Semiconductor Manufac	97,00	11.909	-	-
Uni-President Enterprises	53,30	11.199	-	-
United Microelectronics	11,70	2.964	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012 (572,535 pr 31-12-2011)</b>				
51JOB Inc-Adr	46,75	10.583	41,94	2.521
American Movil Adr	23,14	17.783	22,60	5.926
Anglogold Limited-Spon Adr	31,37	11.007	42,45	6.076
Banco Bradesco - Spon Adr	17,37	29.273	16,68	8.576
Banco Santander Chile SA ADR	28,49	6.933	-	-
Bancolumbia S.A. ADR	66,58	5.840	-	-
BRF - Brasil Foods SA - Adr	21,11	6.093	-	-
CEMEX SA - SPONS ADR	9,87	8.538	5,39	3.206
China Life Insurance co-ADR	49,69	19.375	36,97	5.440
CHINA MOBILE HK LTD.-SP ADR	58,72	28.312	48,49	18.712
Chungwa Telecom Co., Ltd	-	-	33,28	1.982
CNOOC Ltd	220,00	16.739	174,68	4.745
COMPANHIA DE BEBIDAS-PR ADR	41,99	22.907	36,09	2.872
Cpfl Energia Sa-Adr	20,96	1.661	-	-
Ctrip.com International - ADR	22,66	10.131	-	-
Fomento Economico Mexicano ADR	100,70	22.795	69,71	3.392
Gold Fields Ltd.	12,49	2.841	15,25	2.462
GRUPO FIN SANTANDER-ADR B	16,18	5.973	-	-
Grupo Televisa Gdr	26,58	24.593	21,06	9.948
Hdfc Bank Ltd.Adr	40,72	8.641	-	-
Icici Bank Ltd.Spon Adr	43,61	15.449	26,43	5.765
Infosys Technologies	42,30	9.886	51,38	4.118
Ishares MSCI Taiwan Index FD	-	-	11,71	6.007
KB Financial Group Inc - ADR	35,90	4.754	31,34	4.199
Korea Elec Power Corp.Sp Adr	-	-	10,98	1.509
KT Corp.Adr	16,74	17.043	15,64	8.498
Lukoil Adr	66,15	14.823	52,95	4.577
MAGNIT OJSC	158,74	10.780	-	-
Mercadolibre inc	78,55	6.668	-	-
Minas Buenaventura Adr	35,95	11.556	38,34	4.676
Mobile Telesystems-Sp Adr	18,65	12.232	14,68	4.362
Netease.com Inc ADR	42,53	4.717	-	-
New Oriental Education-SP Adr	19,43	9.224	24,05	4.599
OAQ Gazprom.Spon Adr	-	-	10,66	4.673
Petrobras Adr	19,31	8.764	23,49	6.482
PetroChina Co Ltd	143,78	11.635	124,31	5.053
Petroleo Brasileiro SA. Adr	19,47	11.029	24,85	6.189
Reliance Inds . Spons Gdr	30,52	17.544	26,60	4.057
Samsung Electronics Gdr	705,00	997	-	-
Sasol Ltd - Sponsored ADR	43,29	6.492	47,40	5.021
Sberbank - Spons. ADR	12,56	11.017	9,94	2.276
Shinhan Financial	36,64	2.198	-	-
Sina Corp.	50,22	22.082	52,00	8.396
SK Telecom Adr	-	-	13,61	3.756
Taiwan Semiconductor - Sp Adr	17,16	38.223	12,91	12.277
Telekomunik Indonesia	36,95	6.608	30,74	2.658
Turkcell Iletisim Hizmet	16,14	7.663	11,76	4.437
Vale SA-SP ADR	20,96	6.927	21,45	4.347
Vale SA-SP Pref ADR	20,29	5.776	20,60	4.635
WISDOMTREE INDIA EARNINGS	19,37	11.696	15,60	6.850
Yandex NV-A	21,54	7.558	-	-
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012 (70,916219 pr 31-12-2011)</b>				
Anglo Platinum Ltd.	44.633,00	3.709	53.200,00	3.569
Clicks Group Ltd.	6.491,00	4.113	-	-
Impala Platinum Holdings LTD	16.770,00	7.013	16.735,00	4.355
MTN Group Ltd.	17.760,00	10.727	14.373,00	4.949
Pretoria Portland Cement	-	-	2.739,00	1.521
Standard Bank Group Ltd	11.888,00	5.682	9.875,00	3.758
Tiger Brands Ltd.	32.525,00	17.599	25.088,00	4.914
<b>Aktier i alt</b>		<b>1.082.251</b>		<b>375.028</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>1.082.251</b>		<b>375.028</b>

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Virks.Obl

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Obligationer</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
1,375% Caterpillar 18/05/15	101,66	758	-	-
1,375% Paccar Fin. 08/06/15	101,39	756	-	-
1,500% Xstrata Fin 19/05/16	99,89	1.789	-	-
1,750% Linde Ag 17/09/20	100,62	1.201	-	-
1,875% Credit Agric. 18/10/17	101,46	757	-	-
1,875% Enexis Hld. 13/11/20	99,80	894	-	-
1,875% SEB 14/11/19	101,07	1.810	-	-
2,000% BASF SE 05/12/22	99,31	5.409	-	-
2,000% Deutsche Bahn 20/02/23	99,43	10.460	-	-
2,000% GE Capital 27/02/15	102,56	696	-	-
2,000% Procter Gamb. 16/08/2	100,45	749	-	-
2,000% Rio Tinto 11/05/20	100,74	1.578	-	-
2,000% Sparebank SR 14/05/18	101,20	1.737	-	-
2,125% BHP Billiton 29/11/18	104,28	1.789	-	-
2,125% Phil.Morris 30/05/19	103,58	1.236	-	-
2,125% RCI Banque 24/11/14	101,04	2.488	-	-
2,125% Volkswagen 19/01/15	102,72	3.020	-	-
2,250% Coventry B 04/12/17	101,98	2.739	-	-
2,250% Fortum Oyj 06/09/22	99,28	1.630	-	-
2,250% Sve.Hand Bank 14/06/18	104,99	1.488	-	-
2,250% Unibail 01/08/18	103,28	1.487	-	-
2,375% BAT Hld 19/01/23	100,12	4.781	-	-
2,375% IPEC Gmtn 30/05/18	102,50	1.300	-	-
2,375% Met Life Gl 30/09/19	105,03	2.037	-	-
2,375% Soc. Gen. 28/02/18	103,80	3.098	-	-
2,375% Volkswagen 06/09/22	100,42	4.495	-	-
2,500% BNP Paribas 23/08/19	104,13	3.108	-	-
2,500% Hutch. Whamp. 06/06/17	105,25	785	-	-
2,500% Statkraft 28/11/22	100,18	1.420	-	-
2,500% Vivendi Sa 15/01/20	100,06	2.240	-	-
2,625% ABB Finance 26/03/19	106,13	1.742	-	-
2,625% G4S Intl 06/12/18	100,04	1.493	-	-
2,625% Wells Fargo 16/08/22	103,66	2.630	-	-
2,750% Deutsche Tele 24/10/24	100,74	1.503	-	-
2,750% Hammerson 26/09/19	103,23	1.463	-	-
2,750% Michelin Lux. 20/06/19	105,42	786	-	-
2,750% Wesfarmers 02/08/22	102,59	1.148	-	-
2,875% Anheuser-B 25/09/24	104,27	1.634	-	-
2,875% BNP Paribas 24/10/22	104,62	1.639	-	-
2,875% BNP Paribas 27/11/17	107,07	5.592	-	-
2,875% Carrefour Ban 25/09/15	104,16	777	-	-
2,875% FCE Bank 03/10/17	103,72	2.244	-	-
2,875% G4S INTL 02/05/17	103,38	2.468	-	-
2,875% GE Cap. Fund 17/09/15	105,20	2.355	-	-
3,000% Aegon NV 18/07/17	107,05	799	-	-
3,000% America Movil 12/07/21	105,03	3.135	-	-
3,000% BG Energy Cap 16/11/18	108,79	1.867	-	-
3,000% BNP Paribas 24/02/17	107,08	3.196	-	-
3,000% Cred Agricole 20/07/15	105,10	1.568	-	-
3,000% KBC IFIMA 29/08/16	105,27	1.885	-	-
3,125% Bk of Ireland 20/11/15	101,75	3.264	-	-
3,125% Nationwide 03/04/17	107,91	2.858	-	-
3,250% Banque Fed Cr 23/08/22	107,61	803	-	-
3,250% Edison Spa 17/03/15	104,21	1.555	-	-
3,250% Investor AB 17/09/18	109,50	2.451	-	-
3,250% KPN 01/02/21	100,39	749	-	-
3,250% Motability Op 30/11/18	109,29	1.631	-	-
3,250% UnicreditBank 15/07/14	103,02	1.537	-	-
3,375% Abbey Natl 20/10/15	106,31	3.252	-	-
3,375% AP Møller 28/08/19	105,18	1.569	-	-
3,375% Intesa Sanpao 19/01/15	102,36	3.818	-	-
3,375% Mondi fin 28/09/20	103,62	1.546	-	-
3,375% Swedbank AB 09/02/17	108,78	3.246	-	-
3,375% Unicredit Spa 11/01/18	101,10	1.433	-	-
3,375% Willow No.2 27/06/22	108,36	808	-	-
3,500% Banco Bilbao 05/12/17	100,44	2.997	-	-
3,500% Banque PSA Fi 17/01/14	101,24	378	-	-
3,500% Compagnie De 30/09/15	106,19	1.585	-	-
3,500% Enel Spa 26/02/16	102,16	1.524	-	-
3,500% Fonciers 28/11/17	102,85	767	-	-
3,500% Iberdrola SAU 13/10/16	104,88	3.130	-	-
3,500% Lottomatica 05/03/20	102,00	1.522	-	-
3,500% Snam SPA 13/02/20	104,51	780	-	-



## Multi Manager Invest Virks.Obl

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Obligationer</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
3,550% AT&T Inc	104,47	1.793	-	-
3,625% ABN Amro 06/10/17	110,56	1.650	-	-
3,625% Bord Gais 04/12/17	104,95	1.096	-	-
3,625% Comp. Gobain 15/06/21	103,88	1.845	-	-
3,625% Enel Finance 17/04/18	103,86	3.332	-	-
3,625% GE Cap EUR 15/06/17	109,03	423	-	-
3,625% KBC Ifima 07/03/14	103,01	769	-	-
3,625% SNS Bank NV 18/07/13	100,98	2.260	-	-
3,625% Sparebank 1 24/03/15	105,48	1.574	-	-
3,625% TELIASONERA 14/02/24	110,96	2.318	-	-
3,750% BPCE Sa 21/07/17	110,45	2.472	-	-
3,750% Caisse Cent 22/01/15	101,95	1.521	-	-
3,750% JPMORGAN CHAS 15/06/16	109,55	1.635	-	-
3,750% Leaseplan Cor 07/08/13	101,68	759	-	-
3,750% Lloyds Bank 07/09/15	107,26	2.001	-	-
3,750% Morgan Stan 21/09/17	106,70	486	-	-
3,750% Nationwide 20/01/15	105,83	3.948	-	-
3,750% PPR 08/04/15	106,26	4.757	-	-
3,750% SEB 19/05/16	109,10	1.221	-	-
3,750% Vale SA 10/01/23	104,93	2.349	-	-
3,875% Areva SA 23/09/16	106,00	4.745	-	-
3,875% Credit AgrI 13/02/19	111,49	832	-	-
3,875% Danske Bank 18/05/16	108,78	4.869	-	-
3,875% Intesa SPA 01/04/15	103,21	770	-	-
3,875% KBC Ifima 31/03/15	105,71	3.943	-	-
3,875% Leaseplan Co 16/09/15	106,34	1.587	-	-
3,875% Rabobank NL 20/04/16	109,49	3.039	-	-
3,875% SEB 12/04/17	111,24	3.320	-	-
3,875% SNAM SPA 19/03/18	107,23	3.760	-	-
3,900% Credit Agric. 19/04/21	101,34	5.292	-	-
4,000% AnheuserBusch 02/06/21	115,65	1.053	-	-
4,000% Autoroutes Du 24/09/18	112,58	4.200	-	-
4,000% Banca Popolar 15/04/13	100,12	747	-	-
4,000% BancoPopolare 06/04/13	100,42	2.248	-	-
4,000% ChristianDior 12/05/16	106,75	2.389	-	-
4,000% CITIGROUP I 26/11/15	108,32	3.475	-	-
4,000% FGA Capital 28/03/13	100,65	1.126	-	-
4,000% Intesa SPA 09/11/17	103,65	1.090	-	-
4,000% RCI Banque SA 02/12/13	102,38	2.215	-	-
4,000% Soc. Generale 20/04/16	109,09	2.442	-	-
4,125% ABN AMRO 28/03/2022	114,29	2.132	-	-
4,125% Aegon NV 08/12/14	106,25	1.982	-	-
4,125% Barclays Bank 15/03/16	109,89	2.624	-	-
4,125% Baa Funding 12/10/16	110,65	3.054	-	-
4,125% Lagardere SCA 31/10/17	104,47	1.559	-	-
4,125% Leaseplan Crp 13/01/15	105,41	3.146	-	-
4,125% Mercialis Sa 26/03/19	110,26	823	-	-
4,125% UBS AG Jersey 25/09/18	100,04	3.359	-	-
4,125% Vivendi Sa 18/07/17	109,85	3.278	-	-
4,250% Ban. Bilbao V 30/03/15	103,64	7.733	-	-
4,250% BPCE 06/02/23	115,30	1.720	-	-
4,250% Coca-Cola Fin 16/11/16	107,69	2.169	-	-
4,250% Deutsche TK 16/03/20	115,48	2.585	-	-
4,250% Eni Spa 03/02/20	113,87	1.453	-	-
4,250% GE CAPITAL 01/03/17	112,11	1.673	-	-
4,250% Soc. Generale 13/07/22	113,87	1.699	-	-
4,250% Unicredit Spa 31/07/18	109,76	4.259	-	-
4,375% Amgen Inc. 05/12/18	116,53	2.608	-	-
4,375% Atlantia Spa 16/03/20	106,99	2.076	-	-
4,375% Autoroutes Pa 25/01/16	108,25	1.615	-	-
4,375% BAA Funding 25/01/17	111,69	833	-	-
4,375% ESB Fin 21/11/19	105,72	2.682	-	-
4,375% FGA Cap 18/09/14	103,12	923	-	-
4,375% Legrand Sa 21/03/18	114,96	2.573	-	-
4,375% National Grid 10/03/20	117,12	2.621	-	-
4,375% Rabobank nl 5/5/16	111,22	3.925	-	-
4,375% Rexam Plc 15/03/13	100,64	1.877	-	-
4,375% Wachovia corp 27/11/18	111,34	2.492	-	-
4,379% CASINO GUICH 08/02/17	110,42	4.119	-	-
4,500% CEZ AS 29/06/20	117,34	1.313	-	-
4,500% Comp de St G 30/09/19	111,62	4.997	-	-
4,500% Iberdrola Int 21/09/17	109,20	815	-	-
4,500% Ing Bank 21/02/22	116,53	2.521	-	-
4,500% KBC Ifima 17/09/14	105,57	1.575	-	-
4,500% Morgan Stanl. 29/10/14	105,65	1.971	-	-
4,500% MorganStanley 23/02/16	107,66	3.615	-	-
4,500% SabMiller 20/01/15	107,61	2.248	-	-
4,500% Tele Italia 20/09/17	106,92	1.197	-	-
4,625% Bank America 07/08/17	112,85	2.947	-	-

## Multi Manager Invest Virks.Obl

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Obligationer</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
4,625% BankofIreland 08/04/13	100,25	524	-	-
4,625% BOA 18/02/14	104,00	6.208	-	-
4,625% BRAMBLES FIN 20/04/18	115,58	1.897	-	-
4,625% Electric-Gen 04/02/19	113,41	897	-	-
4,625% Electricite 26/04/30	116,53	2.608	-	-
4,625% Enel Finance 24/06/15	106,48	3.337	-	-
4,625% Fonciere Lyon 25/05/16	107,29	1.601	-	-
4,625% ING Bank NV 15/03/19	99,19	1.480	-	-
4,625% Nordea Bank 15/02/22	108,31	1.859	-	-
4,625% RWE Ag PERP	101,98	3.044	-	-
4,625% Unibail-Roda. 23/09/16	112,26	4.104	-	-
4,625% Veolia Enviro 30/03/27	113,23	1.690	-	-
4,668% Prosecure 30/06/16	97,83	1.460	-	-
4,710% Tele Emis 20/01/20	108,80	1.623	-	-
4,726% Casino Guich. 26/05/21	114,51	854	-	-
4,730% BNP Paribas Perp.	94,95	1.063	-	-
4,750% America Movil 28/06/22	119,15	2.667	-	-
4,750% ASIF III 11/09/13	102,57	3.061	-	-
4,750% Bouygues 24/05/16	111,92	2.923	-	-
4,750% Citigroup Inc 10/02/19	96,96	1.447	-	-
4,750% France telecom 21/2/17	114,02	1.701	-	-
4,750% GE Capt Euro 30/07/14	106,33	135	-	-
4,750% Hutch Whampoa 14/11/16	113,61	5.086	-	-
4,750% Iberdrola Fin 25/01/16	107,99	3.223	-	-
4,750% Telecom italia19/5/14	104,67	1.952	-	-
4,750% TelecomItalia 25/05/18	107,75	2.814	-	-
4,797% Telefonica Em 21/08/18	109,53	1.634	-	-
4,875 Lagardere 06/10/14	104,92	1.566	-	-
4,875% Amadeus Cap 15/07/16	109,60	3.271	-	-
4,875% AP Moller 30/10/14	106,14	3.959	-	-
4,875% Bat Intl. Fin 24/02/21	121,45	2.718	-	-
4,875% Dong energy 16/12/21	119,79	3.575	-	-
4,875% Enel Finance 11/03/20	108,00	3.223	-	-
4,875% Hammerson 19/6/15	108,67	3.243	-	-
4,875% Intesa San P 10/07/15	105,77	7.891	-	-
4,875% IPIC Gmtn 14/05/16	111,33	2.160	-	-
4,875% Pernod-Ricard 18/03/16	111,24	1.245	-	-
4,875% Royal Scot 15/07/15	109,29	4.892	-	-
4,875% Unicredit Spa 07/03/17	107,37	1.602	-	-
4,967% Telefonica Em 03/02/16	108,10	8.065	-	-
5,000% Bankia Sa 30/10/14	100,13	1.494	-	-
5,000% Commerzbank 06/02/14	104,73	1.563	-	-
5,000% Compagnie Fin 24/05/21	119,70	1.786	-	-
5,000% Eutelsat 14/01/19	117,60	2.632	-	-
5,000% Gas Natural 13/02/18	110,06	2.463	-	-
5,000% Imp. Tobacco 02/12/19	119,09	3.376	-	-
5,000% Int. Sanpaolo 28/02/17	107,99	2.417	-	-
5,000% SFR Sa 09/07/14	105,77	1.973	-	-
5,025% Scottish&Sout 01/01/50	103,80	2.711	-	-
5,030% Gaz Capital 25/02/14	104,39	2.882	-	-
5,125% Rte edf trans.12/9/18	119,44	4.456	-	-
5,25% Vattenfall 01/01/50	106,43	2.303	-	-
5,250% E.on intl fianc 8/9/15	111,78	5.412	-	-
5,250% FGA Cap. Ire 28/02/14	102,78	920	-	-
5,250% Fiat Industri.11/03/15	106,10	1.583	-	-
5,250% Severn Trent 11/03/16	113,47	3.386	-	-
5,250% Telecom Ital 17/03/55	82,84	1.236	-	-
5,250% Wpp finance 30/1/15	108,73	2.352	-	-
5,369% HSBC Cap Perpetual	100,09	2.614	-	-
5,375% Henkel AG&Co25/11/2104	107,85	3.460	-	-
5,375% MorganStanley 10/08/20	113,93	2.125	-	-
5,375% Telecom Itali 29/01/19	109,99	821	-	-
5,375% Veolia Enviro 28/05/18	118,21	2.205	-	-
5,454% Credit Logeme 16/02/21	111,74	2.501	-	-
5,496% Tlf.Emisiones 01/04/16	109,59	1.635	-	-
5,500% Casino Guich 30/01/15	108,89	1.625	-	-
5,500% Dong Energy 01/01/05	105,51	691	-	-
5,500% GE Cap. Trust 15/09/67	99,32	2.964	-	-
5,500% Morgan stanley 2/10/17	114,02	851	-	-
5,625% Gas Natural 09/02/17	112,31	5.865	-	-
5,625% Roche Hld Inc 04/03/16	115,68	268	-	-
5,750% Allianz Finan 08/07/41	114,95	858	-	-
5,750% CEZ AS 26/05/15	111,71	3.334	-	-
5,750% Deut.Telekom 14/04/15	110,87	2.796	-	-
5,750% Mondi Fin. 03/04/17	114,87	3.342	-	-
5,750% Pohjola Bank 28/02/22	117,80	1.494	-	-
5,750% Unitymedia 15/01/23	104,50	1.559	-	-
5,750% Valeo Sa 19/01/17	113,13	844	-	-
5,811% Telefonica Em 05/09/17	113,62	1.695	-	-

## Multi Manager Invest Virks.Obl

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2012
<b>Obligationer</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
5,875% Lafarge 09/07/19	109,75	819	-	-
5,875% TDC A/S 16/12/15	113,62	3.730	-	-
5,971% CREDIT AGRICOLE 01/02/18	112,40	839	-	-
6,000% Banque PSA 16/07/14	105,42	1.337	-	-
6,000% Barclays 14/01/21	113,49	1.693	-	-
6,000% D-Telekom Int 20/01/17	118,86	1.774	-	-
6,000% Fortum OYJ 20/03/19	125,25	1.869	-	-
6,000% Gas Natural 27/01/20	114,36	2.560	-	-
6,000% RBS 10/05/13	99,31	1.482	-	-
6,000% TVO Power 27/06/16	114,75	3.596	-	-
6,125% British Tele 11/07/14	107,97	2.014	-	-
6,125% JPMorganChase 01/04/14	106,72	2.389	-	-
6,250% KoninklijkeKpn 04/02/14	105,88	1.580	-	-
6,250% ESB Finance 11/09/17	114,85	1.971	-	-
6,250% Munich Re 26/05/42	121,37	2.717	-	-
6,250% Nordea Bank 10/09/18	103,04	3.075	-	-
6,375% ABN Amro 27/04/21	114,70	2.567	-	-
6,375% Pemex Proj 05/08/16	116,13	4.419	-	-
6,500% Dong Energy 07/05/19	127,07	2.844	-	-
6,500% Koninklijke k 15/1/16	114,34	1.706	-	-
6,500% Lloyds TSB BK 24/03/20	114,50	2.563	-	-
6,500% RocheHldgsInc 04/03/21	136,91	817	-	-
6,655% Tennet BV 01/01/50	108,04	3.627	-	-
6,750% Linde Finance 08/12/15	117,77	2.548	-	-
6,750% Nationwide 22/07/20	117,40	3.942	-	-
6,797% American Intl 15/11/17	121,87	1.364	-	-
6,875% CNP Assouranc 30/09/41	103,55	773	-	-
6,875% GDF Suez 24/01/19	130,76	4.058	-	-
6,934% Royal bk scotla 9/4/18	113,15	6.754	-	-
7,000% Evonik Ind. 14/10/14	110,62	4.127	-	-
7,000% Volkswagen 09/02/16	118,26	2.647	-	-
7,250% FCE Bank 15/07/13	103,24	4.622	-	-
7,250% Imperial tobac 15/9/14	110,58	2.228	-	-
7,375% Ardagh Pack. 15/10/17	109,87	1.066	-	-
7,375% CRH Fin 28/05/14	109,02	4.880	-	-
7,375% Linde FinanBV 14/07/66	117,38	4.028	-	-
7,625% Lafarge SA 27/05/14	109,38	2.448	-	-
7,625% UPCB Fin. 15/01/20	110,50	1.649	-	-
7,750% Dong Energy 01/06/3010	111,25	4.150	-	-
7,875% Coca Cola Fin 15/01/14	106,14	396	-	-
8,000% HeidelbergCem 31/01/17	117,19	1.749	-	-
8,000% Thyssenkrupp 18/06/14	109,03	5.247	-	-
8,125% Gaz Capital 04/02/15	113,35	3.552	-	-
8,125% UPC Germany 01/12/17	108,50	1.619	-	-
9,250% Bq. Pop.Cais. 01/01/50	105,63	788	-	-
9,750% Nordenia GMBH 15/07/17	116,38	1.737	-	-
Var% Allianz SE 17/10/42	113,47	1.693	-	-
Var% Citigroup 30/11/17	94,31	2.815	-	-
Var% SSE Plc 01/01/50	106,28	2.141	-	-
Var.% AXA SA 16/04/40	104,71	4.297	-	-
15,000% LBG Capital 21/12/19	140,50	1.048	-	-
3,625% CEZ AS 27/05/16	109,23	1.630	-	-
4,000% Alstom 23/09/14	105,19	1.962	-	-
4,50% IKB Deut.Inbk 09/07/13	95,17	1.065	-	-
4,750% Experian fiana 04/02/20	118,61	3.274	-	-
5,000% Enel Finance 14/09/22	107,02	1.198	-	-
5,250% Gas Natural 09/07/14	105,60	1.970	-	-
5,375% RBS 30/09/19	119,59	3.301	-	-
5,777% AXA 01/01/50	98,86	1.106	-	-
6,000% Bayer Hypo-V. 05/02/14	104,36	1.168	-	-
6,000% HSBC HLDG Plc 10/06/19	121,17	1.898	-	-
6,250% Elec De France 25/01/21	130,26	6.803	-	-
6,500% RWE Finance BV 10/08/21	135,12	3.024	-	-
6,625% Deutsche Tel. 29/03/18	126,12	3.416	-	-
6,625% Statkraft AS 02/01/19	129,01	1.925	-	-
7,000% BOF Corp 15/06/16	118,46	1.768	-	-
7,000% Pernod-Ricard 15/01/15	111,99	3.760	-	-
7,375% Citigroup Inc. 04/09/19	131,51	8.831	-	-
7,750% Olivetti Fin. 24/01/33	115,88	1.037	-	-
8,125% Finmeccanica 03/12/13	106,28	1.586	-	-
8,125% France Tele. 28/01/33	158,09	1.663	-	-
8,250% Arcelormittal 03/06/13	102,57	2.296	-	-
8,3673% Talanx Finanz 15/06/42	122,35	913	-	-
Float% IntesaSanPaol 02/03/20	85,69	1.918	-	-
Var% ALLIANDER NV 01/01/50	106,53	1.590	-	-
Var% Allianz France PERP	100,00	1.865	-	-
Var% Aviva plc 22/5/38	109,43	2.368	-	-
Var% Barclays Bank 04/03/19	101,27	2.267	-	-
Var% BOA 06/05/19	97,58	2.184	-	-

## Multi Manager Invest Virks.Obl

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Obligationer</b>				
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
Var% BAA Funding 30/09/16	106,60	1.750	-	-
var% Clov. SwissRe 01/09/42	121,77	1.181	-	-
Var% Hannover Fin. 26/02/24	104,68	2.343	-	-
Var% Hannover Fin. 30/06/43	109,85	820	-	-
Var% HBOS Plc 30/10/19	92,50	2.864	-	-
Var% Ing bank 29/5/23	109,36	1.632	-	-
Var% Legal & General 08/06/25	99,15	2.589	-	-
Var% Lloyds tsb 5/3/18	95,00	2.126	-	-
Var% Societe Gen. 01/01/50	100,37	1.123	-	-
Var% Societe generale perp.	95,50	2.494	-	-
Var. Intesa SPA 28/05/18	92,02	343	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012</b>				
3,000% BAA Fund. 08/06/15	103,42	951	-	-
5,125% FCE BANK PLC 16/11/15	108,25	996	-	-
5,750% Merrill Lynch 12/12/14	107,02	1.477	-	-
6,125% Siemens 14/09/66	110,51	3.050	-	-
6,250% Enel-Societa 20/06/19	109,46	2.517	-	-
10,000% QBE 14/03/14	108,96	1.914	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012</b>				
3,875% Abbey Natl Tr 10/11/14	103,58	1.172	-	-
7,625% Barclays 21/11/22	100,00	2.094	-	-
<b>Obligationer i alt</b>		<b>767.368</b>		
<b>Beholdning i alt</b>		<b>767.368</b>		

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Multi Manager Invest Glob.akt.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Aktier</b>				
<b>AUD 587,525046 pr 31-12-2012</b>				
Cochlear Ltd.	79,10	4.554	-	-
<b>CHF 618,244387 pr 31-12-2012</b>				
Kuehne & Nagel International	110,00	3.060	-	-
Lonza AGReg	49,36	2.594	-	-
Sonova Holding AG	101,40	3.423	-	-
THE Swatch Group Ag-B	461,20	3.849	-	-
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
AIR Liquide	95,05	4.539	-	-
Dassault Systems	84,23	6.159	-	-
Inditex SA	105,50	3.778	-	-
L'Oreal	104,90	3.209	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012</b>				
Shire Ltd.	1.887,00	3.194	-	-
Standard Chartered Plc.	1.573,50	7.223	-	-
WPP Plc	888,00	3.798	-	-
<b>HKD 73,012637 pr 31-12-2012</b>				
AIA Group Ltd	30,25	5.787	-	-
China Merchants Hldgs Intl.	24,85	2.776	-	-
SHANDONG WEIGAO GP MEDICAL-H	7,71	941	-	-
<b>IDR 0,05872 pr 31-12-2012</b>				
Bank central asia pt	9.100,00	3.177	-	-
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012</b>				
Abc-Mart Inc.	3.765,00	3.893	-	-
Fanuc	15.920,00	8.127	-	-
First section	137.800,00	3.103	-	-
Keyence Corp.	23.870,00	3.749	-	-
Uni-Charm Corporation	4.495,00	8.502	-	-
<b>SEK 86,990139 pr 31-12-2012</b>				
Millicom Int.Sdb	562,50	2.936	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012</b>				
3M Co	92,85	3.221	-	-
Abbott Laboratories	65,50	3.188	-	-
Amazon.Com Inc.	250,87	4.472	-	-
American Movil Adr	23,14	5.173	-	-
Apple Inc	532,17	5.270	-	-
ARM HOLDINGS PLC-SPONS ADR	37,83	4.367	-	-
Borgwarner inc	71,62	3.040	-	-
Bunge Limited	72,69	3.583	-	-
Citrix Systems Inc.	65,62	5.013	-	-
Coach Inc.	55,51	4.963	-	-
Coca-Cola Femsa SA- Adr	149,04	3.323	-	-
Cognizant Tech Solutions-A	73,88	3.136	-	-
Colgate-Palmolive Co	104,54	5.088	-	-
Ebay	51,00	10.909	-	-
EMC Corporation	25,30	3.333	-	-
Emerson Electric Co	52,96	7.013	-	-
Exxon Mobil Corp.	86,55	4.026	-	-
F5 Networks Inc.	97,15	4.272	-	-
First Republic Bank	32,78	3.024	-	-
Google Inc.	707,38	5.404	-	-
Hdfc Bank Ltd.Adr	40,72	3.848	-	-
Icici Bank Ltd.Spon Adr	43,61	3.971	-	-
Informatica Corp.	30,32	3.157	-	-
JP Morgan Chase & Co	43,97	5.673	-	-
Lazard Ltd - Cl A	29,84	3.109	-	-
Mcdonald`S Corp.	88,21	2.945	-	-
Microsoft Corp.	26,71	7.482	-	-
Monsanto Co	94,65	4.821	-	-
NESTLE SA-SPONS ADR FOR REG	65,17	8.519	-	-
Nike Inc.. Cl B	51,60	5.373	-	-
OAQ Gazprom.Spon Adr	9,46	2.409	-	-
Praxair Inc.	109,45	3.778	-	-
Proctor & Gamble	67,89	2.843	-	-
Qiagen	18,15	3.295	-	-
Ralph Lauren Corp	149,92	2.800	-	-
Schlumberger Ltd.	69,30	7.294	-	-
Sigma-Aldrich Corp.	73,58	6.163	-	-
SVB Financial Group	55,97	2.604	-	-
Teradata Corp-W/I	61,89	4.623	-	-
Trimble Navigation Ltd	59,78	3.857	-	-
Turkiye Garanti Bankasi-ADR	5,20	4.729	-	-
Wells Fargo & Co	34,18	10.464	-	-
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012</b>				

## Multi Manager Invest Glob.akt.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Aktier</b>				
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012</b>				
Sasol	36.280,00	3.768	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>291.715</b>		
<hr/>				
<b>Beholdning i alt</b>		<b>291.715</b>		

# Inv.for. Multi Manager Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## MMI Globale Aktier Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Aktier</b>				
<b>AUD 587,525046 pr 31-12-2012</b>				
Cochlear Ltd.	79,10	14.778	-	-
<b>CHF 618,244387 pr 31-12-2012</b>				
Kuehne & Nagel International	110,00	9.688	-	-
Lonza AGReg	49,36	8.255	-	-
Sonova Holding AG	101,40	11.096	-	-
THE Swatch Group Ag-B	461,20	12.546	-	-
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
AIR Liquide	95,05	14.821	-	-
Dassault Systems	84,23	20.047	-	-
Inditex SA	105,50	12.122	-	-
L'Oreal	104,90	10.409	-	-
<b>GBP 919,879714 pr 31-12-2012</b>				
Shire Ltd.	1.887,00	10.345	-	-
Standard Chartered Plc.	1.573,50	23.173	-	-
WPP Plc	888,00	12.334	-	-
<b>HKD 73,012637 pr 31-12-2012</b>				
AIA Group Ltd	30,25	18.553	-	-
China Merchants Hldgs Intl.	24,85	9.326	-	-
SHANDONG WEIGAO GP MEDICAL-H	7,71	3.025	-	-
<b>IDR 0,05872 pr 31-12-2012</b>				
Bank central asia pt	9.100,00	10.607	-	-
<b>JPY 6,54496 pr 31-12-2012</b>				
Abc-Mart Inc.	3.765,00	12.715	-	-
Fanuc	15.920,00	26.049	-	-
First section	137.800,00	9.722	-	-
Keyence Corp.	23.870,00	12.030	-	-
Uni-Charm Corporation	4.495,00	27.507	-	-
<b>SEK 86,990139 pr 31-12-2012</b>				
Millicom Int.Sdb	562,50	9.444	-	-
<b>USD 565,91 pr 31-12-2012</b>				
3M Co	92,85	10.141	-	-
Abbott Laboratories	65,50	10.379	-	-
Amazon.Com Inc.	250,87	14.197	-	-
American Movil Adr	23,14	16.605	-	-
Apple Inc	532,17	16.865	-	-
ARM HOLDINGS PLC-SPONS ADR	37,83	14.108	-	-
Borgwarner inc	71,62	9.930	-	-
Bunge Limited	72,69	11.806	-	-
Citrix Systems Inc.	65,62	16.154	-	-
Coach Inc.	55,51	16.021	-	-
Coca-Cola Femsa SA- Adr	149,04	10.880	-	-
Cognizant Tech Solutions-A	73,88	9.826	-	-
Colgate-Palmolive Co	104,54	16.328	-	-
Ebay	51,00	35.238	-	-
EMC Corporation	25,30	10.838	-	-
Emerson Electric Co	52,96	22.688	-	-
Exxon Mobil Corp.	86,55	13.029	-	-
F5 Networks Inc.	97,15	13.909	-	-
First Republic Bank	32,78	9.832	-	-
Google Inc.	707,38	17.614	-	-
Hdfc Bank Ltd.Adr	40,72	12.352	-	-
Icici Bank Ltd.Spon Adr	43,61	12.858	-	-
Informatica Corp.	30,32	9.935	-	-
JP Morgan Chase & Co	43,97	18.239	-	-
Lazard Ltd - Cl A	29,84	10.098	-	-
Mcdonald`S Corp.	88,21	9.335	-	-
Microsoft Corp.	26,71	24.200	-	-
Monsanto Co	94,65	15.533	-	-
NESTLE SA-SPONS ADR FOR REG	65,17	27.291	-	-
Nike Inc.. Cl B	51,60	17.287	-	-
OAQ Gazprom.Spon Adr	9,46	7.531	-	-
Praxair Inc.	109,45	12.264	-	-
Proctor & Gamble	67,89	8.913	-	-
Qiagen	18,15	10.970	-	-
Ralph Lauren Corp	149,92	9.078	-	-
Schlumberger Ltd.	69,30	23.687	-	-
Sigma-Aldrich Corp.	73,58	19.820	-	-
SVB Financial Group	55,97	8.235	-	-
Teradata Corp-W/I	61,89	14.920	-	-
Trimble Navigation Ltd	59,78	12.483	-	-
Turkiye Garanti Bankasi-ADR	5,20	15.302	-	-
Wells Fargo & Co	34,18	33.753	-	-
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012</b>				

## MMI Globale Aktier Akk.

Papirnavn	Kursarkedsværdi (1000 DKK)		Kursarkedsværdi (1000 DKK)	
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Aktier</b>				
<b>ZAR 66,700061 pr 31-12-2012</b>				
Sasol	36.280,00	12.390	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>941.456</b>		
<b>Beholdning i alt</b>		<b>941.456</b>		