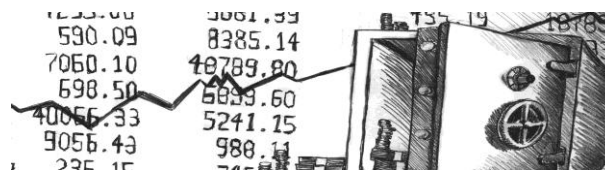


Afkast og risikoprofil

Pr. 31. december 2011



AFKAST AF ACCUNIAS KAPITALFORVALTNING

Afkastet af Accunias kapitalforvaltning har i 2011 været +1,6%.

Resultatet kan sammenlignes som følger,

	2011	2010	2009
Accunia	1,6%	14,6%	23,7%
Accunia benchmark	5,3%	9,9%	12,0%
Inv. foreninger	-1,5%	9,4%	15,5%
LD	0,7%	12,0%	12,7%
ATP	n.a.	6,8%	8,5%

Det gennemsnitlige benchmark for de porteføljer, Accunia forvalter, er 22% aktier (50% OMXC20/ 50% MSCI Europe) og 78% obligationer (50% DKK stat / 50% DKK real med 4½ års varighed).

Investeringsforeninger i tabellen dækker over ca. 35 "blandede investeringsforeninger", som opgjort af Investeringsforeningsrådet.

PORTEFØLJENS RISIKOPROFIL

Accunia prioriterer bevarelse af de formuer, vi forvalter, suppleret med at sikre et godt og stabilt afkast.

For at relatere afkastet til den generelle markedsudvikling fastlægges et sammenligningsgrundlag ("benchmark"), der afspejler den aftalte risikoprofil for hver enkelt portefølje. Ovenstående gennemsnitlige benchmark afspejler Accunias holdning til at sikre en lav risiko.

Risikoen reduceres yderligere ved at Accunia opererer med et bredt investeringsunivers, der sikrer, at kapitalen løbende flyttes derhen, hvor der tilbydes det bedste forhold mellem afkast og risiko.

ACCUNIAS FORVALTNING

Accunias kapitalforvaltning tilrettelægges ved macrodrevne investeringstemaer kombineret med udvælgelse af enkeltpapirer, hvor grundig analyse og faktuelle beregninger sandsynliggør et højere afkast eller lavere risiko end for ellers sammenlignelige værdipapirer.

Accunias struktur nødvendiggør ikke tilstedeværelsen i investeringsområder i perioder, hvor disse ikke er optimale fra en investors synsvinkel.

Samtidig bevirker Accunias størrelse, at det giver mening at investere væsentlige ressourcer i analyse af investeringsområder og enkeltpapirer, hvor udbuddet er begrænset.

Kombineret med Accunias mangeårige erfaring inden for kapitalforvaltning, due diligence og investering i unoterede aktiver, sikrer Accunias koncept et godt grundlag for en opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår.

PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING

Aktiver	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2009
Kontanter	3,3%	3,7%	10,4%
Variabelt forr. & korte krf-obl.	12,2%	13,2%	21,0%
Lange kreditforenings obl.	1,3%	1,7%	6,7%
Særligt sikrede obligationer	9,5%	10,3%	9,2%
Efterstillet kap. i finanssektoren	17,7%	14,2%	10,2%
Kreditobligationer	34,6%	24,6%	3,9%
Aktier	18,4%	25,5%	29,8%
Andet	3,0%	6,9%	8,8%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%

Accunias overvægt af aktier siden jan. 2009, blev i perioden dec. 2010 til mar. 2011 reduceret til en undervægt – og omlagt til en yderligere eksponering til kreditmarkedet, hvor Accunia vurderede risiko bedre betalt.

De implicite konkursrisici for banker, forsikring og større virksomheder vurderes fortsat for høje – for sidstnævnte særligt i form af obligationer baseret på porteføljer af erhvervs lån. Desuden er der investeret i obligationer med sikkerhed i aktiver, der ikke er konjunkturfølsomme.

Rentebærende investeringer er altovervejende baseret på variabel rente, da risikoen ved lang, fast rente ikke vurderes tilstrækkeligt betalt. Dette er årsagen til Accunias afvigelse til benchmark i 2011, der afspejler årets betragtelige fald i den lange rente.

Med fokus på lav risiko og det absolutte afkast har Accunias porteføljer modstået den betydelige turbulens i 2011 med et positivt afkast. Markederne forventes fortsat præget af nervøsitet, hvoraf en stor del er af politisk karakter og vil tage tid at løse. Det er dog Accunias opfattelse, at markederne har inddiskonteret konsekvenser, der er væsentligt mere negative end de er sandsynlige, og at kursene vil rette sig 2012.