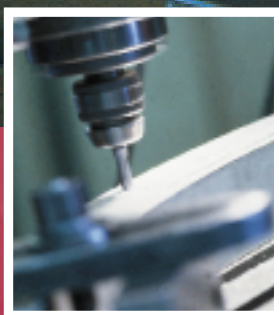




Industriens Pension



**INVESTERINGSSTRATEGI OG BEHOLDNING
AF VÆRDIPAPIRER PR. 31. DECEMBER**

BAG EN STRATEGI LIGGER EN FILOSOFI



Målsætningen for Industriens Pensions investeringsstrategi er at sikre det størst mulige afkast under hensyntagen til risikoen ved investeringerne. Målene om højt forventet afkast og begrænsning af risikoen afbalanceres samtidig med, at omkostningerne ved investeringsvirksomheden begrænses.

Denne målsætning for investeringsstrategien er næppe meget forskellig fra de målsætninger, som andre aktører i branchen har formuleret. Men selve investeringsstrategien, det vil sige den måde, hvorpå målene søges nået, vil ofte være forskellig hos de forskellige livsforsikrings- og pensionsopsparingsinstitutter. Hvordan investeringsstrategien konkret udformes, afhænger af det enkelte instituts investeringsfilosofi.

En investeringsfilosofi udtrykker en holdning til, hvilke faktorer man mener er betydende for investeringsafkastet og -risikoen, og hvordan man bør tilrettelægge porteføljevaltningen med henblik på at maksimere forventet afkast og minimere risiko og omkostninger. I modsætning til målsætning og strategi vil filosofien ofte kun være beskrevet i begrænset omfang, selvom investeringsfilosofien eksplicit udtrykker en holdning til problemstillinger, der er fundamentale for formueforvaltningen.

Industriens Pension tilrettelægger sin investeringsstrategi ud fra en formuleret investeringsfilosofi. Udvalgte punkter i Industriens Pensions investeringsfilosofi med stor betydning for tilrettelæggelsen af formueforvaltningen er:



- Det er muligt at optimere forholdet mellem forventet afkast og risiko ved løbende at analysere, hvordan afkastet mellem forskellige aktivtyper varierer sammen og tilrettelægge investeringer derefter.
- Det langsigtede afkast kan øges ved løbende at være på forkant med viden om den økonomiske udvikling og strukturelle forandringer i samfundet.
- Som langsigtet investering giver aktier et højere afkast end obligationer, men også en højere risiko.
- Det er i højere grad fordelingen af porteføljen på forskellige aktivtyper end valget af de enkelte værdipapirer, der er afgørende for afkastet.
- Aktiv porteføljestyling giver langsigtet et højere afkast end passiv styring. Ved aktiv porteføljestyling forsøges det at opnå et investeringsafkast, der overstiger et indeks for den generelle markedsudvikling, mens man ved passiv porteføljestyling systematisk følger et sådant indeks. Det højere afkast ved aktiv porteføljestyling mere end opvejer de højere omkostninger, der er ved aktiv porteføljestyling sammenlignet med passiv porteføljestyling.
- Det er muligt at forbedre forholdet mellem forventet afkast og risiko ved at vælge porteføljemanagere, der komplementerer hinanden med hensyn til investeringsstil.
- Valutarisici ved investeringer i udenlandske aktier udgør en integreret del af forventet afkast og risiko ved at investere i disse, mens valutarisiko ved investering i udenlandske obligationer udgør en særskilt risiko uden positiv betydning for forholdet mellem forventet afkast og risiko. Derfor bør valutarisici ved udenlandske obligationsinvesteringer afdækkes.

Industriens Pensions investeringsstrategi, der er beskrevet på de følgende sider, tager udgangspunkt i investeringsfilosofien.

INVESTERINGSSTRATEGI

AFKAST OG RISIKO

Det forventede afkast af en investering afhænger af, hvor stor risiko der er forbundet med investeringen. Jo større risiko, jo større forventet afkast. Ved risiko forstås sandsynlighed for udsving i afkastet og dermed også mulighed for lavt eller negativt afkast i en periode.

Ønskerne om højt afkast og lav risiko peger derfor som udgangspunkt i hver sin retning. I tabel 1 ses det gennemsnitlige årlige bruttoafkast af forskellige investeringer over de seneste 10 år. Det ses f.eks., at det gennemsnitlige årlige afkast af danske aktier har været 12,4%, men har svinget mellem plus 56,1% og minus 23,8% og været negativt i 3 af de 10 år. I den anden ende af risikoskalaen har indeksobligationer kun givet 5,3% i gennemsnitligt afkast, men med langt mindre udsving.

Det er dog muligt at opnå et pænt afkast med en begrænset risiko. Det skyldes, at de forskellige værdipapirer ikke svinger i samme takt. Ved at sprede sine investeringer på forskellige typer af værdipapirer og forskellige lande, brancher og virksomheder kan man derfor mindske risikoen, uden at det forventede afkast bliver tilsvarende mindre. Det betyder samtidig, at man i det enkelte år aldrig vil opnå det teoretisk bedst mulige, men heller ikke det dårligst mulige afkast.

Den optimale investeringsstrategi er altså at sammensætte sine investeringer sådan, at der for en given risiko opnås det højst mulige forventede afkast, eller udtrykt på en anden måde, at et givet forventet afkast opnås med den mindst mulige risiko.

BEGRÆNSNINGER

I praksis begrænses investeringsbeslutningerne dog af en række forhold. Der kan være tale om lovmæssige begrænsninger, omkostningshensyn eller andre individuelle forhold for investorer.

For Industriens Pension fastslår lovgivningen f.eks., at der højst må investeres en vis andel af de forsikringsmæssige hensættelser i aktier. Den maksimale andel investeret i aktier blev i 2000 sat op til 70% mod tidligere 50%. Der er ligeledes begrænsninger på, hvor meget der må investeres i en enkelt virksomhed og i fremmed valuta.

Der er ikke samme omkostninger forbundet med at investere i de forskellige investeringstyper. Det er f.eks. forbundet med større omkostninger at investere i ejendomme og noterede aktier end børsnoterede værdipapirer. Det skyldes bl.a., at informationer om markederne for noterede aktier og ejendomme er sværere tilgængelige.

TABEL 1 - AFKAST OG RISIKO 1991-2000

	INDEKS- OBLIGATIONER	NOMINAL- OBLIGATIONER	UDENLANDSKE AKTIER	DANSKE AKTIER
ÅRLIGT AFKAST I %	5,3	10,8	12,5	12,4
RISIKO I %	6,6	6,7	17,3	18,2
AFKAST BEDSTE ÅR I %	25,2	28,4	45,7	56,1
AFKAST DÅRLIGSTE ÅR I %	-11,5	-10,5	-27,1	-23,8
ANTAL ÅR MED NEGATIVT AFKAST	2,0	2,0	3,0	3,0

Afkast: Det historiske, årlige gennemsnitlige afkast før pensionsafkastbeskatning.

Risiko: Afkastets historiske, årlige standardafvigelse. Standardafvigelsen udtrykker, at afkastet på en aktivtype i to ud af tre år forventes at være den angivne procentsats plus/minus den angivne standardafvigelse. I et ud af tre år forventes afkastet at ligge uden for dette interval. Jo større intervallet er, des større vil risikoen være for betydelige tab i et eller flere år.

lige end for børsnoterede værdipapirer, og at administration af unoterede aktier og ejendomme kræver flere ressourcer. Først når investeringsaktiverne har nået en vis størrelse, vil unoterede aktier og ejendomme være aktuelle med henblik på at øge risikospredningen. Industriens Pensions investeringsaktiver har nu nået en størrelse, hvor det er relevant at påbegynde investeringer i unoterede aktier, og dette er sket i 2000. Der er endnu ikke investeret i ejendomme.

Livsforsikringselskaber, derunder Industriens Pension, har i et vist omfang garanteret deres medlemmer nogle ydelser. Det giver medlemmerne mulighed for at forudse deres økonomiske situation i pensionisttilværelsen. Men det betyder samtidig, at selskaberne må opbygge reserver til at modstå perioder, hvor det faktisk opnåede investeringsafkast ikke er stort nok.

For relativt nyetablerede selskaber som Industriens Pension vokser kravet til reserverne hurtigt, og det spiller også ind på investeringsbeslutningerne. Da aktiers kursværdi erfaringsmæssigt svinger meget (stor risiko), er det begrænset, hvor meget der kan investeres i aktier af hensyn til risikoen for ikke at kunne opfylde det lovgivningsmæssige reservekrav. Af samme grund er en del af det afkast, der er opnået i de foregående år, anvendt til at opbygge reserver i stedet for at blive tilskrevet medlemmernes konti.

ETIK

Forsikringslovgivningen fastslår, at pensionsforsikringselskaber har pligt til at tilstræbe det størst mulige afkast. Ligeledes er det i medlemmernes interesse, at Industriens Pension investerer opsparingen, således at der opnås det størst mulige afkast under hensyn til midlernes sikkerhed, da det vil give de største pensionsydelser. Industriens Pension har derfor besluttet ikke at pålægge investeringsbeslutningerne en politisk begrænsning i form af etiske retningslinjer.

Der ville være betydelige problemer med at afgrænse, hvad der er uetisk, når man som Industriens Pension investerer i det meste af verden. Det skyldes, at lovgivning, økonomi, kultur og dermed normer er vidt forskellige i de lande, der indgår i Industriens Pensions investeringsunivers. Derfor kan man ikke blot anvende et sæt etiske spilleregler opstillet efter danske forhold på alle markeder. Selv om det havde været muligt at foretage en sådan entydig afgrænsning, ville det i praksis næppe være muligt at kontrollere, om et sæt etiske regler var overholdt i hvert enkelt selskab og alle dets eventuelle datterselskaber og ejerinteresser.

DANSKE NOMINALOBLIGATIONER

På nominelt forrentede obligationer (eller nominalobligationer) er rente og afdrag uafhængige af udviklingen i inflationen. Den pålydende rente er i Danmark næsten altid fast i hele løbetiden.

Kursen på nominalobligationer ændres ved ændringer i renteniveauet. Alt andet lige gælder, at jo længere løbetid obligationen har, jo større vil kursændringen være ved en ændring i renteniveauet. Derfor er risikoen på obligationer med lang løbetid større end på obligationer med kort løbetid. Til gengæld er afkastet på langtløbende obligationer størst i det lange løb, og langtløbende obligationer matcher bedre de langsigtede pensionsforpligtelser. Derfor vil en stor del af pensionsopsparingen være placeret i langtløbende obligationer for at opnå det bedste afkast på lang sigt og mindske den langsigtede risiko.

Alle danske statsobligationer og langt de fleste realkreditobligationer er nominalobligationer. Næsten alle nominelle realkreditobligationer er konverterbare, det vil sige, at de kan udtrækkes førtidigt til kurs 100.

Ved udgangen af 2000 var 47% af Industriens Pensions portefølje placeret i danske nominalobligationer.

Det enkelte selskabs evne til at tilpasse sig den løbende udvikling i holdning til miljø og etik på de markeder, hvor det virker, er afgørende for selskabets succes og dermed afkastet ved at investere i selskabet. Derfor vil selskabets tilpasning til lokale etiske og miljømæssige standarder indirekte indgå i investeringsbeslutningerne, og derfor er Industriens Pensions ønske om at opnå det højst mulige afkast af investeringerne ikke i modstrid med at foretage etisk og miljømæssigt rigtige investeringer.

MÅLSÆTNING OG OVERORDNET STRATEGI

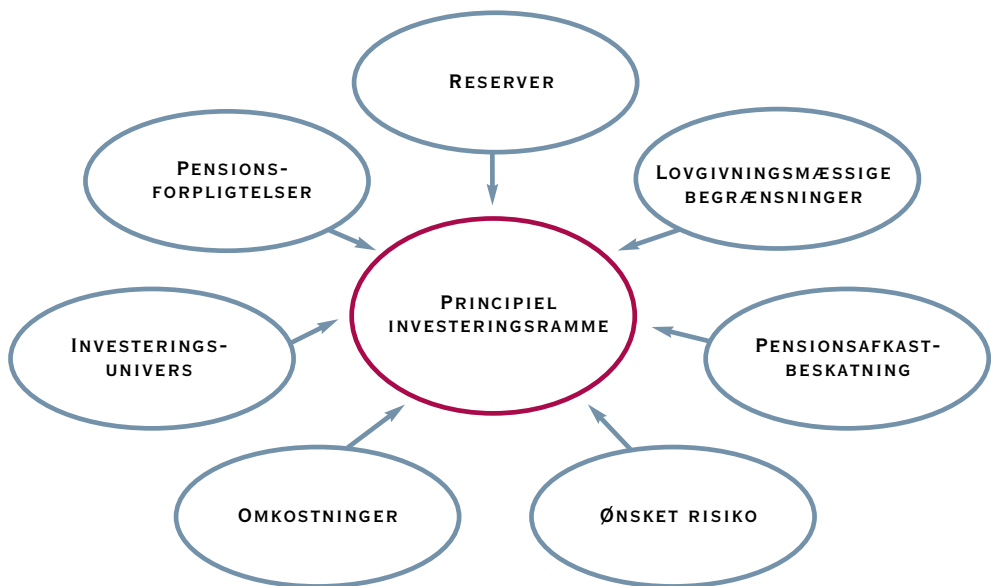
Målsætningen for Industriens Pensions investeringsstrategi er at sikre det størst mulige afkast under hensyntagen til investeringsrisikoen. Industriens Pension fastlægger investeringsstrategien ud fra principperne om forventet afkast kontra risiko og de begrænsninger, virksomheden

er underlagt, samt investeringsfilosofien. Investeringsstrategien omfatter både en overordnet fordeling på forskellige aktivtyper og valget af konkrete værdipapirer inden for hver af disse aktivtyper.

Den overordnede fordeling på aktier og obligationer - det vil sige den principielle investeringsramme - fastlægges ud fra forventninger til afkast og risiko under hensyntagen til sikkerhed for at kunne levere de ydelser (forsikringer og pension), som indgår i medlemmernes pensionsordning. Den fastlægges ud fra størrelsen af Industriens Pensions samlede reserver, den størrelses- og tidsmæssige fordeling af forsikrings- og pensionsydelse samt en række andre faktorer, se figur 1.

Den principielle investeringsramme fastlægges af bestyrelsen, normalt en gang om året. Som beslutningsgrundlag anvendes bl.a. analyser fra såkaldte aktiv-passivmodeller, det vil sige

FASTLÆGGELSE AF INVESTERINGSRAMME



Figur 1: Mange faktorer indgår i beslutningen om den principielle investeringsramme

modeller, der gør det muligt at analysere samspillet mellem aktivsiden (investeringsaktiverne) og passivsiden (pensionsforpligtelserne). Industriens Pension forventer at implementere en ny aktiv-passivmodel i 2001.

Ønsket om højt forventet afkast søges opfyldt gennem en høj andel af aktier, mens ønsket om risikospredning søges opfyldt gennem en hensigtsmæssig spredning af investeringerne på forskellige aktivtyper.

Som langsigtet investering giver aktier et højere afkast end obligationer, men også en højere risiko.

Andelen af aktier bør være høj på grund af aktiers høje forventede afkast. Men den større risiko på aktier sætter en begrænsning for, hvor stor en andel af formuen, der kan investeres i aktier. Derfor beregner Industriens Pension et aktierisikotal, som er relateret til reservernes størrelse. Ved hjælp af aktierisikotallet kan det løbende beregnes, om reservernes størrelse er forsvarlig.

Reserverne minus lovens krav til reservernes størrelse er Industriens Pensions "buffer" mod bl.a. udsving i afkastet. Udviklingen i bufferens størrelse afhænger primært af forskellen mellem afkastet af investeringerne og den rente, der tilskrives pensionsopsparingen. Ved at sætte bufferen i forhold til værdien af de samlede aktieinvesteringer fås aktierisikotallet. Det udtrykker,

hvor meget de samlede aktieinvesteringer kan falde i værdi, før Industriens Pension kommer i konflikt med lovens krav til reserver.

Aktierisikotallet bør være mindst 25%. Det bygger på historiske erfaringer, idet f.eks. en portefølje bestående af lige dele danske og udenlandske aktier inden for de sidste 35 år højst er faldet med 25% på et enkelt kalenderår og kun én gang faldet 2 år i træk med i alt godt 30%. Ud fra historiske erfaringer er det derfor mindre sandsynligt, at aktieinvesteringerne falder med mere end 25%. For at sikre en meget høj grad af sikkerhed stiller Industriens Pension det krav, at aktierisikotallet skal være mindst 35%.

Aktierisikotallet anvendes både til at holde øje med, at Industriens Pension har tilstrækkelige reserver til at modstå kursfald, og til at vurdere, hvor stor en andel aktierne kan udgøre af de samlede investeringer. Jo større aktierisikotallet er, jo større frihed er der til at investere i aktier og dermed opnå et større forventet afkast på langt sigt.

I tabel 2 er vist, hvordan aktierisikotallet har udviklet sig igennem 2000. Det ses, at tallet - til trods for en stor aktiebeholdning og kursfald på udenlandske aktier - fortsat ligger over 50%.

Det høje niveau for aktierisikotallet giver mulighed for at øge aktieandelen.

Muligheden for at øge risikospredningen vurderes løbende ved at analysere konsekvensen for forventet afkast og risiko af at inddrage nye aktivtyper i porteføljen.

Industriens Pension arbejder for tiden på at videreudvikle det såkaldte Value at Risk-mål som

TABEL 2 - AKTIERISIKOTAL I 2000

ULTIMO 1999 %	ULTIMO MARTS 2000 %	ULTIMO JUNI 2000 %	ULTIMO SEPT. 2000 %	ULTIMO 2000 %
57	60	57	57	53

Det er muligt at optimere forholdet mellem forventet afkast og risiko ved løbende at analysere, hvordan afkastet mellem forskellige aktivtyper varierer sammen.

risikonøgletal for den samlede risiko på alle investeringsaktiverne. Dette nøgletal udtrykker, hvor meget der med en given sandsynlighed maksimalt kan tabes på porteføljen inden for en given tidshorisont. Nøgletallet er baseret på historiske data om de forskellige aktivtypers afkast.

Omkring den principielle investeringsramme er for hver aktivtype fastlagt et vist råderum, indenfor hvilket aktivtypens andel af de samlede

investeringsaktiver skal ligge. Taktiske beslutninger om, hvor i råderummet de forskellige aktivtyper skal befinde sig, foretages løbende ud fra den forventede udvikling på de forskellige værdipapirmarkeder.

Industriens Pensions principielle investeringsramme for 2000 og den faktiske fordeling gennem året fremgår af tabel 3. Desuden ses hvilket referenceafkast (benchmark), afkastet af de enkelte aktivklasser holdes op imod, når investeringsresultatet skal vurderes.

RISIKOSTYRING

For at begrænse risikoen suppleres den principielle investeringsramme med grænser for maksimale rente-, valuta- og modpartsrisici, det vil sige grænser, der er strammere end lovgivningens krav. For obligationer kommer dette til udtryk i form af en restriktion på, hvor meget rente-

TABEL 3 - INVESTERINGSRAMME 2000

AKTIVTYPE	BENCHMARK	PRINCIPIEL INVESTERINGS- RAMME 2000 %	FAKTISK FORDELING 2000 (MIN.-MAX.) %	FAKTISK FORDELING ULTIMO 2000 %
DANSKE NOMINAL- OBLIGATIONER	REFERENCEPORTEFØLJE ¹⁾	52,5	46-48	47
UDENLANDSKE NOMI- NALOBLIGATIONER	J.P.MORGAN GOVERN- MENT INDEX GLOBAL OPGJORT I DANSKE KRONER	5	2-4	4
DANSKE INDEKS- OBLIGATIONER	REFERENCEPORTEFØLJE ²⁾	10	11-13	12
DANSKE AKTIER	KØBENHAVNS FONDSBØRS TOTALINDEKS INKL. UDBYTTE	12,5	14-17	15
UDENLANDSKE AKTIER	MSCI WORLD INKL. UDBYTTE OPGJORT I DANSKE KRONER	20	21-24	21
KONTANTINDESTÅENDE	-	0	1-2	1
TOTAL	VÆGTET GENNEMSIT ³⁾	100	-	100

1) Udvalgt portefølje af stats- og realkreditobligationer

2) Udvalgt portefølje af realkredit- og skibskreditobligationer

3) Gennemsnit baseret på aktivklassernes vægte i den principielle investeringsramme

TABEL 4 - VALUTARISICI ULTIMO 2000

VALUTA	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.	ANDEL AF INVESTERINGS- AKTIVER %	MAKSIMAL ANDEL AF SAMLEDE INVESTERINGS- AKTIVER %
AMERIKANSKE DOLLAR	1.438	11,7	20,0
EURO	856	7,0	30,0
ENGELSKE PUND	295	2,4	10,0
JAPANSKE YEN	208	1,7	10,0
SCHWEIZERFRANC	107	0,7	2,0

følsomheden må afvige fra rentefølsomheden i de benchmark, der indgår i den principielle ramme.

For valutaer er der fastsat maksimale grænser for den samlede position i hver valuta. For de vigtigste valutaer fremgår disse af tabel 4, hvoraf også fremgår de aktuelle valutapositioner ultimo 2000.

Endvidere anvendes det statistiske Value at Risk-mål som risikonøgletal for den samlede valutarisiko. Udtrykt ved dette mål ville Industriens Pension ultimo 2000 med 95% sikkerhed ikke tabe mere end 197 mio. kr. som følge af valutakursændringer på de i tabel 4 viste valutaer inden for en måned.

Endelig er der fastsat maksimale grænser for, hvor stort det samlede engagement med et enkelt pengeinstitut må være. For de to største pengeinstitutter i Danmark er denne grænse 5% af Industriens Pensions forsikringsmæssige hensættelser, mens den er 0,1% for alle øvrige pengeinstitutter.

For aktieporteføljerne anvender Industriens Pension bl.a. tracking error og information ratio som mål for risikoen. Tracking error er et statistisk udtryk for, hvor meget afkastet på porteføljen afviger fra afkastet af det benchmark, der er fastsat for den pågældende portefølje. For Industriens Pensions aktier vil tracking error typisk ligge i niveauet 2-4%, hvilket betyder, at afkastet statistisk set kun hvert tredje år vil ligge mere end 2-4 %-point fra benchmarkafkastet.

Information ratio sætter forskellen mellem porteføljens opnåede afkast og benchmarkafkastet i

forhold til tracking error. Herved fås et udtryk for, hvor stort merafkastet er i relation til den risiko, der er løbet i forhold til benchmark.

Desuden følges løbende hvor store investeringer, der foretages i et enkelt selskabs aktier. De største aktieinvesteringer i Danmark og udlændet ultimo 2000 fremgår af tabel 5.

Risikoen på obligationsporteføljerne styres bl.a. ved hjælp af begrebet varighed, der er et udtryk for, hvor meget ændringer i markedsrenten

UDENLANDSKE OBLIGATIONER

Udenlandske obligationer omfatter både statsobligationer og obligationer udstedt af finansieringsinstitutter og virksomheder.

Udenlandske nominalobligationer har grundlæggende de samme renterisikomæssige egenskaber som danske nominalobligationer, idet det dog er udviklingen i de respektive landes renteniveau, der bestemmer kursudviklingen og dermed afkastet. Desuden vil der på obligationer udstedt af finansielle institutter og virksomheder samt visse stater være en merrente i forhold til risikofri statsobligationer på de etablerede markeder. Endelig påvirker udviklingen i valutakurser afkastet på udenlandske obligationer, hvis valutarisikoen ikke afdækkes.

Ved udgangen af 2000 var 4% af Industriens Pensions portefølje placeret i udenlandske obligationer.



TABEL 5 - STØRSTE AKTIEINVESTERINGER ULTIMO 2000

SELSKAB	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.	ANDEL AF SAMLEDE INVESTERINGSAKTIVER %
DANSKE AKTIER		
AP MØLLER	287	2,3
DANSKE BANK	234	1,9
NOVO NORDISK	212	1,7
VESTAS WIND SYSTEMS	145	1,2
TELE DANMARK	142	1,2
UDENLANDSKE AKTIER		
NORDEA (SVERIGE)	96	0,8
GENERAL ELECTRIC (USA)	64	0,5
CITIGROUP (USA)	58	0,5
VODAFONE (ENGLAND)	57	0,5
MICROSOFT (USA)	56	0,5

påvirker kursværdien af obligationerne. Varigheden afhænger bl.a. af obligationens løbetid, jo længere løbetid, jo større varighed og jo større kursrisiko. Ved hjælp af varigheden kan beregnes, hvor stor kursgevinsten henholdsvis -tabet er ved et fald henholdsvis en stigning på 1 %-point i markedsrenten. For indeksobligationer udtrykker varigheden følsomhed for ændringer i den reale markedsrente, dvs. forskellen mellem markedsrente og inflation.

På grund af den lange investeringshorisont for pensionsopsparing er varigheden for Industriens Pensions obligationsbeholdning forholdsvis høj.

Det kan på kort sigt give udsving i kursværdien ved ændringer i markedsrenten, men sikrer et højt afkast på langt sigt. Det er besluttet, at den samlede varighed på obligationsbeholdningerne højst må afvige plus/minus 3 %-point fra den samlede varighed på de benchmark, der er fastsat for obligationsinvesteringerne.

Tabel 6 viser, hvordan varigheden på Industriens Pensions obligationsbeholdning har udviklet sig i 2000.

Ligesom for aktieinvesteringer følges det løbende, hvor store investeringerne er i hvert af de

TABEL 6 - OBLIGATIONSRSIKIKOTAL I 2000

	ULTIMO 1999	ULTIMO MARTS 2000	ULTIMO JUNI 2000	ULTIMO SEPT. 2000	ULTIMO 2000
NOMINALOBLIGATIONER					
VARIGHED/RISIKO (%) ¹⁾	5,8	5,2	5,9	5,7	5,5
GEVINST/TAB VED RENTEÆNDRING PÅ 1 %-POINT (MIO. KR.) ²⁾	260	264	286	327	286
INDEKSobligationer					
VARIGHED/RISIKO (%)	9,7	9,0	8,6	8,5	7,6
GEVINST/TAB VED REALRENTE- ÆNDRING PÅ 1 %-POINT (MIO. KR.)	116	118	120	112	109

1) Varigheden korrigeret ud fra forventede konverteringer af realkreditobligationer

2) Et rentefald vil udløse en kursgevinst, en rentestigning et kursstab

obligationsudstedende institutter. I tabel 7 ses Industriens Pensions investeringer i de største obligationsudstedende institutter ultimo 2000.

Udover ved spredning på aktivtyper kan investeringsrisikoen mindskes ved at lade flere porteføljemanagere forvalte investeringsaktiverne. Ved en hensigtsmæssig sammensætning af porteføljemanagere, således at de komplementerer hinanden, er det muligt at mindske investeringsrisikoen.

Industriens Pension anvender således både intern og ekstern forvaltning. Internt administreres danske og europæiske obligationer og en del af de danske aktier, mens eksterne porteføljemanagere forvalter de øvrige danske aktier, udenlandske aktier og øvrige udenlandske obligationer. Industriens Pension samarbejdede ultimo 2000 med følgende porteføljemanagere:

- Nordea (danske og udenlandske aktier)
- Gudme Raaschou (danske aktier)
- Schroders (udenlandske aktier)
- Indocam (udenlandske aktier)
- Pictet (udenlandske aktier)
- Morgan Stanley Dean Witter (udenlandske obligationer)

Investeringsomkostningerne styres stramt bl.a. ved løbende at sikre, at priserne for administration af og handel med værdipapirer samt for afvikling og opbevaring er konkurrencedygtige.

Det er i højere grad fordelingen af porteføljen på forskellige aktivtyper end valget af de enkelte værdipapirer, der er afgørende for afkastet.

Desuden er der opbygget systemer til løbende overvågning af handelsomkostninger i form af kurtage m.v.

INVESTERINGSRAMME 2001

I den principielle investeringsramme for 2001 er andelen af udenlandske aktier øget, og noterede aktier indgår nu med en principiel andel. Desuden er andelen af udenlandske obligationer øget, idet investeringer i "guldrandede" obligationer (det vil sige med samme høje sikkerhed som danske og stats- og realkreditobligationer) fra landene i den europæiske monetære union nu indgår som en selvstændig aktivklasse i rammen. Andelen af danske nominalobligationer er tilsvarende nedsat. Andre udenlandske obligationsinvesteringer kan ud over statsobligationer f.eks. omfatte obligationer fra de såkaldte nye markeder i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa samt obligationer udstedt af virksomheder. En portefølje af

TABEL 7 - STØRSTE OBLIGATIONSINVESTERINGER FORDELT PÅ UDSTEDENDE INSTITUTTER ULTIMO 2000

UDSTEDENDE INSTITUT	MARKEDSVÆRDI	ANDEL AF SAMLEDE INVESTERINGSAKTIVER %
	MIO. KR.	
REALKREDIT DANMARK ¹⁾	2.185	17,8
NYKREDIT	1.944	15,9
BRFKREDIT	608	5,0
DANMARKS SKIBSKREDITFOND	574	4,7
UNIKREDIT	294	2,4

1) Inklusive Danske Kredit

TABEL 8 – INVESTERINGSRAMME 2001

AKTIVTYPE	BENCHMARK	PRINCIPIEL INVESTERINGS- RAMME 2001 %	RÅDERUM %
DANSKE NOMINALOBLIGATIONER	REFERENCEPORTEFØLJE ¹⁾	40	30-50
NOMINALOBLIGATIONER, GULDRANDEDE EURODENOMINEREDE	REFERENCEPORTEFØLJE ²⁾	5	0-10
NOMINALOBLIGATIONER, UDENLANDSKE EKSKL. GULDRANDEDE EURODENOMINEREDE	MSCI ³⁾ SOVEREIGN DEBT INDEX WORLD EX-EMU VALUTAADFÆKKET	5	0-10
DANSKE INDEKS OblIGATIONER	REFERENCEPORTEFØLJE ⁴⁾	10	5-15
DANSKE AKTIER	KØBENHAVNS FONDSBØRS TOTALINDEKS INKL. UD BYTTE	12,5	7,5-17,5
UDENLANDSKE AKTIER	MSCI WORLD INKL. UD BYTTE OPGJORT I DANSKE KRONER	25	20-30
UNOTEREDE AKTIER	VENTURE ECONOMICS´ PRIVATE EQUITY PERFORMANCE INDEX (PEPI) ÅRGANG 2000 ⁵⁾ OPGJORT I DANSKE KRONER	2,5	0-5
KONTANTINDESTÅENDE	-	0	0-5
TOTAL	VÆGTET GENNEMSNIT ⁶⁾	100	100

1) Udvalgt portefølje af stats- og realkreditobligationer

2) Udvalgt portefølje af tyske statsobligationer

3) Morgan Stanley Capital Indices

4) Udvalgt portefølje af realkredit- og skibskreditobligationer

5) Indeks, der måler afkastet af investeringer i unoterede aktier, der er foretaget i 2000

6) Gennemsnit baseret på aktivklassernes vægte i den principielle investeringsramme

obligationer fra nye markeder indgår allerede i investeringsaktiverne, og en portefølje af virksomhedsobligationer forventes etableret i 2001.

For at mindske investeringsrisikoen er det endvidere besluttet, at valutarisikoen på udenlandske obligationsinvesteringer principielt afdækkes. Dette gælder dog ikke obligationer udstedt i euro, da sandsynligheden for større udsving i denne valuta i forhold til den danske krone på grund af fastkursamarbejdet må anses for meget lille.

Industriens Pension øger således fortsat aktieandelen med henblik på at forøge det langsigtede afkast. Dette vel vidende, at det i de enkelte år

ikke nødvendigvis er en fordel at have mange aktier. I 2000 var det f.eks. ikke fordelagtigt at have mange udenlandske aktier, og de fleste investorer fik negativt afkast på disse. Andre eksempler, hvor aktier har givet negativt afkast, mens obligationer har givet positivt afkast, er årene 1990 og 1992. I 1990 gav danske og udenlandske aktier f.eks. afkast på henholdsvis minus 13% og minus 27%, mens nominalobligationer gav et plus på 8%. Risikoen for store negative afkast gør det nødvendigt at have en fornuftig spredning af risikoen på aktivtyper, således at et enkelt meget negativt år på aktiemarkedene ikke udhuler selskabets reserver drastisk og dermed mindsker de langsigtede afkastmuligheder.



Aktiv porteføljestyring giver langsigtet et højere afkast end passiv styring. Det højere afkast ved aktiv porteføljepleje mere end opvejer de højere omkostninger, der er ved aktiv porteføljepleje sammenlignet med passiv porteføljepleje.

DANSKE INDEKSobligationer

På indeksobligationer reguleres ydelser og restgæld i takt med udviklingen i inflationen. Det sikrer, at investeringens købekraft bevares. Det vil sige, at der ingen inflationsrisiko er. Den pålydende rente er lav, oftest 2,5%.

For indeksobligationer udstedt før den 1. januar 1999 beskattes kursgevinsten efter en lovændring i 2000, hvis de er købt til pensionsopsparing. For indeksobligationer udstedt efter denne dato beskattes alt afkast derimod. Derfor udstedes der nu kun indeksobligationer i begrænset omfang. Ved udgangen af 2000 var 12% af Industriens Pensions formue placeret i danske indeksobligationer.



TABEL 9 - BUDGETTERET AFKAST FOR 2001 OG AFKASTRISICI

	AFKAST %
BUDGETTERET INVESTERINGS-AFKAST AF PORTEFØLJE	7,2
AFKAST AF PORTEFØLJE VED STIGNING I NOMINEL OBLIGATIONSRENTE PÅ 1 %-POINT ¹⁾	4,4
AFKAST AF PORTEFØLJE VED AKTIEKURSFALD PÅ 10%	3,4
AFKAST AF PORTEFØLJE VED KURSFALD PÅ AMERIKANSKE DOLLAR PÅ 5% ²⁾	6,4

1) Indeksobligationer forudsat upåvirket

2) Amerikanske dollar er den betydende valuta, der både historisk har udvist de største udsving og udgør den største valutaposition i Industriens Pensions portefølje

BUDGETTERET AFKAST 2001

Industriens Pension har for 2001 budgetteret med et afkast af investeringerne på 7,2%. Som forudsætning herfor er bl.a. antaget uændrede obligationsrenter og valutakurser og et merafkast af aktier i forhold til obligationer på 3 %-point. Risikoen for ikke at opnå dette afkast er

illustreret i tabel 9, hvor det er vist, hvad afkastet vil blive under andre forudsætninger for udviklingen på henholdsvis obligations-, aktie- og valutamarkedene.

Det ses, at både rentestigninger, generelle aktiekursfald og ændring i dollarkurs kan bevirke betydelige afvigelser fra det budgetterede afkast.

Valutarisiko ved investering i udenlandske obligationer udgør en særskilt risiko uden positiv betydning for forholdet mellem forventet afkast og risiko. Derfor bør valutarisici ved udenlandske obligationsinvesteringer afdækkes.

DANSKE AKTIER

En aktie er en ejerandel af et aktieselskab. Afkastet af aktieinvesteringer kommer i form af udbyttebetalinger og kursreguleringer.

Investering i aktier er forbundet med større risiko for tab end investering i obligationer. Til gengæld giver aktier på langt sigt større afkast end obligationer. Derfor er aktier velegnede til investeringer til pensionsformål.

Risikoen ved aktieinvesteringer kan opdeles i selskabsrisiko og markedsrisiko. Selskabsrisikoen skyldes forhold i det enkelte aktieselskab. Den kan formindskes ved at sprede investeringerne på flere forskellige selskaber. Markedsrisikoen, der hænger sammen med generelle økonomiske forhold, kan mindskes ved også at investere i udenlandske aktier.

Ved udgangen af 2000 var 15% af Industriens Pensions portefølje placeret i danske aktier.

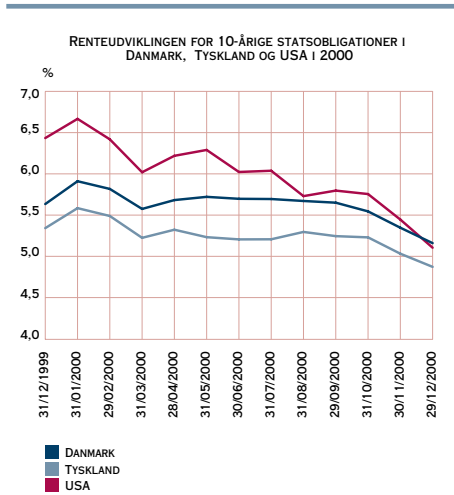
MARKEDSUDVIKLINGEN

2000 startede med en høj økonomisk vækst i USA og tegn på fremgang i Europa og Japan. I løbet af 2000 faldt væksten i USA dog væsentligt, blandt andet som følge af en strammere pengepolitik samt højere oliepriser. I Europa var væksten mere stabil gennem året, især som følge af en pæn fremgang i eksporten godt hjulpet på vej af den faldende euro samt en stigning i det private forbrug. For året som helhed var væksten dog højere i USA end i Europa. I Japan blev de begyndende tegn på fremgang i økonomien afløst af nye skuffende nøgletal. Det væsentligste problem i Japan var fortsat et meget lavt privatforbrug.

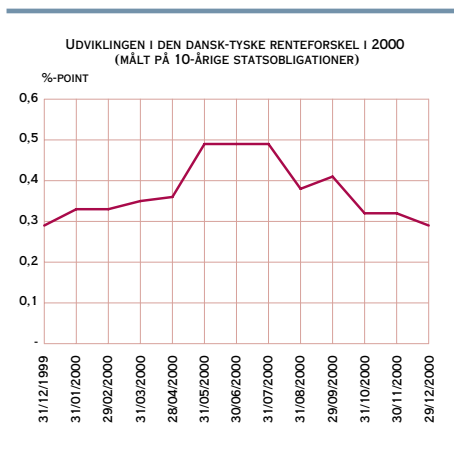
DANMARK

Renten på den toneangivende 10-årige statsobligation faldt mod slutningen af 2000. Dette betød, at renten sluttede året i 5,2% mod 5,6% i starten af 2000. Renteforskellen til Tyskland blev udvidet i en periode efter offentliggørelsen af afstemningsdatoen om Danmarks medlemskab af den økonomisk monetære union. I de sidste måneder op til afstemningen og efterfølgende faldt renteforskellen på 10-årige statsobligationer dog igen til niveauet omkring 0,3 %-point.

Forskellen i renten mellem stats- og realkreditobligationer var svingende gennem 2000. En udvidelse af forskellen mod slutningen af året betød dog, at forskellen blev større set over 2000 som helhed. Afkastet på den toneangivende 10-årige statsobligation var 9,0%, mens realkreditobligationer generelt gav lavere afkast, de længst løbende realkreditobligationer dog op til 9,5%.



Figur 2: Renten på langtløbende obligationer var faldende i 2000



Figur 3: Renteforskellen til Tyskland steg frem mod afstemningen om Danmarks deltagelse i den økonomisk monetære union

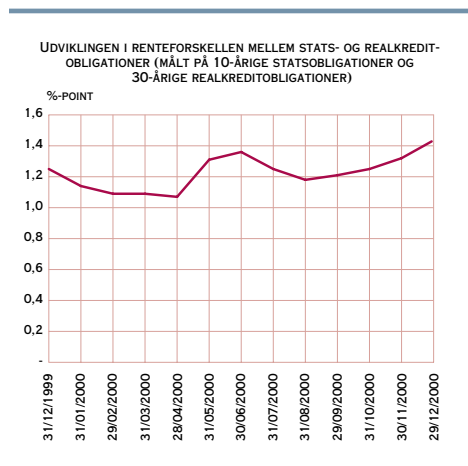
Reduktionen af beskatningsprocenten på nominalobligationer fra 26% til 15% og en ny beskatning af kursgevinster på indeksobligationer gjorde indeksobligationer relativt mindre attraktive. Dette udløste kursfald på indeksobligationer, og afkastet på denne obligationstype var derfor lavere end på nominalobligationer.

Den positive udvikling på det danske aktiemarked i 1999 fortsatte i 2000. Afkastet på danske aktier inklusive udbytte var således knap 19% i 2000. Kursstigningerne fandt især sted inden for pengeinstitutter og industriselskaber. Afkastet på forsikrings- og investeringsselskaber var noget lavere, men dog positivt. Kurserne på rederier samt selskaber inden for handels- og servicesektoren faldt derimod i gennemsnit med mere end 20% gennem året.

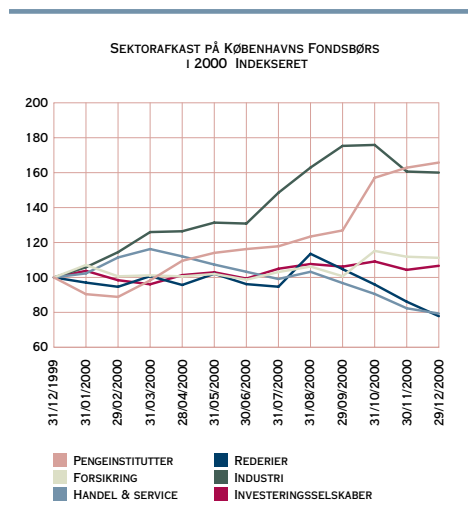
UDLANDET

Kurserne på udenlandske aktier faldt generelt i 2000, hvilket betød, at afkastet inklusive udbytte blev ca. minus 6%. Det var især kurserne på japanske og amerikanske aktier, der faldt, mens kurserne på europæiske aktier stort set var uændrede gennem året. Set fra en dansk synsvinkel blev kursfaldene på amerikanske aktier afdæmpet af en stigende kurs på amerikanske dollar. Omvendt faldt kursen på japanske yen i forhold til danske kroner.

En af hovedårsagerne til de faldende aktiemarkeder i 2000 var den faldende vækst i USA og frygten for recession i indeværende år. Sammen med stigningen i kursen på amerikanske dollar skabte dette indtjeningsproblemer for de amerikanske virksomheder med faldende aktiekurser til følge. Tilsvarende blev de japanske virksomheder ramt af den fortsat meget lave vækst i landet, ligesom faldende eksport af teknologiske produkter skabte problemer for mange virksomheder. Som følge af den mere stabile økonomiske udvikling i Europa, samt en positiv effekt på eksporten fra den faldende kurs på euro, var udviklingen på de europæiske aktiemarkeder bedre end i USA og Japan.



Figur 4: Forskellen mellem renten på stats- og realkreditobligationer blev øget i 2000



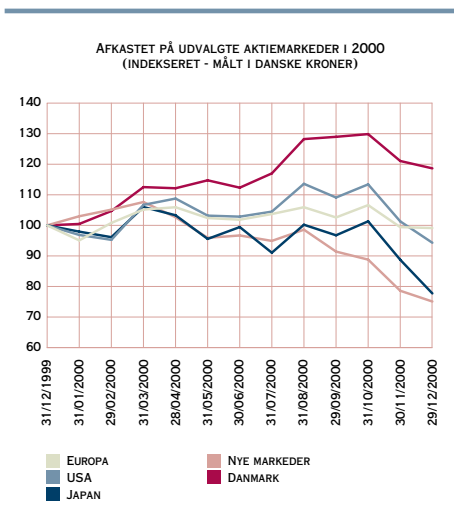
Figur 5: Pengeinstitutter og industriselskaber gav de bedste afkast blandt danske aktier i 2000

Kursudviklingen var meget forskellig inden for de enkelte sektorer i 1999. Det samme var tilfældet i 2000, blot således, at det generelt var de sektorer, som steg i 1999, der faldt i 2000, og omvendt. Afkastet på sektorer, der er domineret af selskaber med en forholdsvis stabil indtjening, var således højt i 2000. Dette var blandt andet tilfældet for medicinalvirksomhed, forsyningsselskaber og selskaber inden for stabilt forbrug. Sidstnævnte er for eksempel bryggerier og fødevarerelskaber. De sektorer, der klarede sig dårligst, var informationsteknologi og telekommunikation, hvor kurserne i gennemsnit faldt med cirka 35%. Ligeledes faldt kurserne på selskaber med aktiviteter inden for konjunkturfølsomt forbrug markant. Dette gælder for eksempel bilproducenter.

En af hovedårsagerne til de meget markante forskelle i afkastet mellem de enkelte sektorer var ændringer i forventninger til den overordnede økonomiske vækst. I takt med at forventningerne til den økonomiske vækst blev nedjusteret gennem 2000, ønskede investorerne at placere en større del af deres midler i selskaber, hvis indtjening ikke i så høj grad rammes af en økonomisk afmatning. Dette medførte en stor efterspørgsel efter selskaber inden for f.eks. fødevarer og medicinalindustrien og dermed kursstigninger på disse selskabers aktier. Modsat solgte investorer ud af aktier i selskaber indenfor f.eks. informationsteknologi, da disse selskabers indtjening i væsentligt omfang bliver negativt påvirket af lavere økonomiske vækst.

ÆNDRERE SKATTEREGLER

Som nævnt ovenfor vedtog Folketinget i 2000 at ændre beskatningsprocenten for nominelle obligationer fra 26% til 15%. Ændringen trådte i kraft den 1. januar 2001. Herudover blev det besluttet at beskatte kursgevinster på de hidtil skattefrie indeksoptioner, ligesom beskatningsprocenten på aktier blev hævet fra 5% til 15%.



Figur 6: Det danske aktiemarked var et af de få markeder, der kunne fremvise kursstigninger i 2000

Udover den ovenfor nævnte negative påvirkning af indeksoptioner, medførte de ændrede skatteregler ikke væsentlige reaktioner på aktie- og obligationsmarkederne.

INVESTERINGER OG AFKAST



De samlede investeringer i Industriens Pension gav i 2000 et bruttoafkast på 5,2% og et nettoafkast (efter pensionsafkastskat) på 4,5%. Dette var lidt lavere end benchmarkafkastene, der var henholdsvis 6,0% og 4,7% før og efter pensionsafkastbeskatning. Afkastet af porteføljen set i forhold til benchmarkafkastet er derfor ikke tilfredsstillende. Det absolutte afkast må imidlertid betegnes som tilfredsstillende under hensyntagen til markedsvilkårene.

I de lovpligtige nøgletal i regnskabet er afkastet før og efter pensionsafkastbeskatning henholdsvis 4,6% og 3,8%. Der vil ofte være afvigelser mellem de officielle nøgletal og de opgjorte afkast af investeringerne. Det skyldes forskelle i beregningsmetoder.

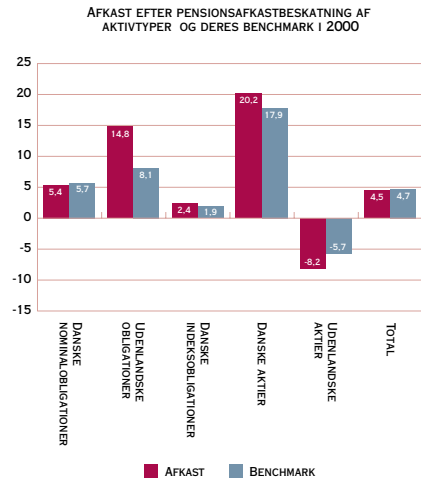
Industriens Pension beregner investeringsafkastet efter den såkaldte tidsvægtede metode, og der foretages daglige afkastberegninger gennem året. Denne metode anbefales i den verdensomspændende vejledning for beregning af afkast – GIPS (Global Investment Performance Standards), der blev indført i 1999, da metoden bl.a. tager højde for indbetalinger af nye midler i løbet af året og derfor giver det mest retvisende billede af det opnåede investeringsafkast. Industriens Pension anvender standarderne i GIPS til beregning af investeringsafkast.

De officielle nøgletal beregnes derimod som et simpelt gennemsnit for hele året. Dermed kan løbende indbetalinger og store kursudsving i løbet af året bevirke, at nøgletallene giver et

mindre præcist billede af det opnåede investeringsafkast.

I figur 7 ses afkastet af Industriens Pensions investeringer i 2000 sammenholdt med relevante referenceafkast (benchmark).

Afkastet på danske aktier, danske indeksobligationer og udenlandske obligationer var højere end de respektive benchmark. For danske nominalobligationer var afkastet på niveau med benchmark, mens afkastet for udenlandske aktier var under benchmark. En af årsagerne til, at afkastet på udenlandske aktier var under benchmark, var Industriens Pensions aktieinvesteringer i de nye markeder i Asien, Latinamerika, Afrika og Østeuropa. Efter en meget positiv udvikling i 1999 faldt kurserne kraftigt på disse markeder i 2000. Sammen med en høj andel af udenlandske aktier i forhold til den principielle investeringsramme var dette medvirkende til, at det totale afkast var lidt under benchmarkafkastet. Den principielle investeringsramme og benchmark for de enkelte aktivtyper er vist i afsnittet om investeringsstrategi.



Figur 7: Danske aktier var den aktivtype, der gav det højeste afkast i 2000

TABEL 10 - INDUSTRIENS PENSIONS AFKAST EFTER PENSIONSFAKASTBESKATNING 1996-2000

	1996	1997	1998	1999	2000	GENNEMSNIT	BENCHMARK
	%	%	%	%	%	%	%
NOMINAL-OBLIGATIONER	7,1	7,4	7,2	0,0	5,4	5,4	5,2
UDENLANDSKE OBLIGATIONER ¹⁾	-	-	-	2,3	14,8	16,0	7,9
INDEKS OBLIGATIONER	8,6	7,1	6,3	1,8	2,4	5,2	5,1
DANISKE AKTIER	32,3	47,2	-2,3	24,8	20,2	23,3	21,3
UDENLANDSKE AKTIER	20,4	33,6	15,5	59,1	-8,2	22,1	20,4
TOTAL	11,1	15,1	6,5	13,2	4,5	10,0	9,3

1) Udenlandske obligationer indgik først i porteføljen fra den 1. december 1999

Det gennemsnitlige årlige afkast siden etableringen i 1993 har været 11,4% før pensionsafkastbeskatning og 9,7% efter.

Set over de seneste 5 år har det gennemsnitlige afkast været 11,7% før pensionsafkastbeskatning og 10,0% efter. I tabellen på forrige side ses afkastet af de forskellige investeringer år for år i femårsperioden.

En analyse af de danske livs- og pensionsforsikringssselskabers afkast og risiko¹⁾ viser, at Industriens Pensions afkast i en femårsperiode har ligget over gennemsnittet for sammenlignelige selskaber. Samtidig har investeringsrisikoen ligget under gennemsnittet.

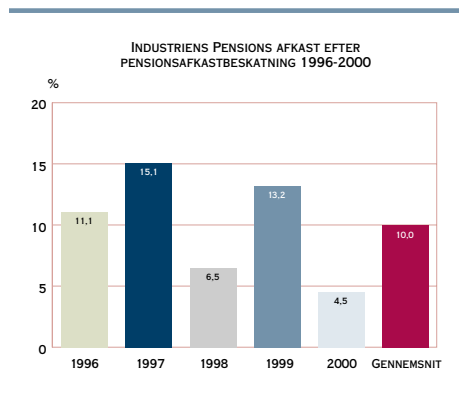
Nettoinvesteringerne udgjorde 2.434 mio. kr. i 2000. Heraf blev 1.036 mio. kr. investeret i nominalobligationer, mens der netto blev investeret 247 mio. kr. i indeksobligationer. Der blev købt udenlandske obligationer for 310 mio. kr. Aktieinvesteringerne udgjorde 841 mio. kr., hvoraf ca. 73% blev foretaget i udlandet og knap 4% i noterede aktier.

UDENLANDSKE AKTIER

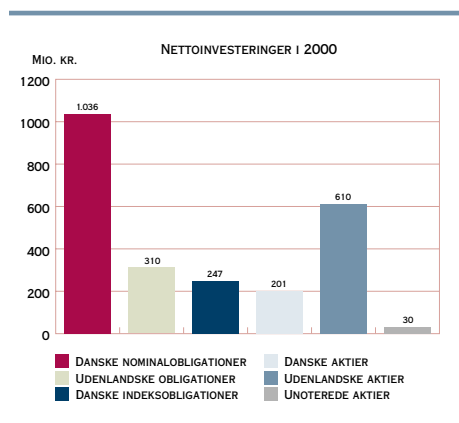
Risikoen ved investering i aktier kan opdeles i markedsrisiko og selskabsrisiko. Mens sidstnævnte kan gøres mindre blot ved at øge antallet af aktier, kan markedsrisikoen mindskes ved at sprede investeringerne i aktier i flere lande og på forskellige sektorer. Markedsrisikoen hænger nemlig sammen med udviklingen i de enkelte lande og sektorer, og rammer aktierne bredt i de pågældende lande og sektorer.

Ved udgangen af 2000 havde Industriens Pension 21% af porteføljen placeret i udenlandske aktier.

¹⁾ KIRSTEIN FINANSRÅDGIVNING A/S: Liv og Pension 2000



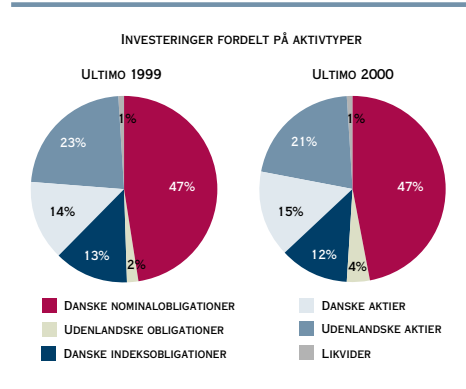
Figur 8: Set over de seneste 5 år har investeringerne givet et tilfredsstillende afkast



Figur 9: For hver krone, Industriens Pension investerede i 2000, blev 35 øre placeret i aktier

47% af Industriens Pensions investeringsaktiver på 12,2 mia. kr. var ultimo 2000 placeret i nominalobligationer. Indeksobligationer udgjorde 12%, udenlandske obligationer 4%, mens aktier i alt udgjorde 36%. Aktiernes andel af de samlede investeringsaktiver faldt en smule i løbet af året. De udenlandske aktiers andel faldt fra 23% til 21%, mens de danske aktiers andel steg fra 14% til 15% som følge af kursændringer.

Godt 60% af aktieinvesteringerne ultimo 2000 var udenlandske. I figur 11 ses den geografiske fordeling for disse. I løbet af 2000 steg andelen af aktier i Europa og Nordamerika, hvilket især skete på bekostning af japanske aktier.



Figur 10: Aktier udgjorde ca. 36% af de samlede aktiver ultimo 2000

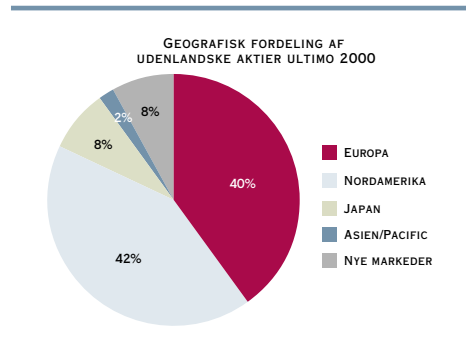
UNOTEREDE AKTIER

Unoterede aktier dækker bredt over investeringer i aktier og fonde, der ikke er noteret på en officiel børs. Der kan både være tale om egentlige aktieselskaber og fonde, hvor flere investorer i fællesskab investerer i en række virksomheder eller andre fonde.

Det forhold, at disse investeringer ikke er børsnoterede, indebærer flere forskelle i forhold til børsnoterede aktier. For det første findes der ikke en officiel pris, dvs. vurdering af aktiens værdi. For det andet kan investor ikke umiddelbart afhænde en beholdning af en unoteret aktie, da den ikke handles på en markedsplads. For det tredje er der større omkostninger forbundet med at analysere og handle unoterede aktier.

De nævnte karakteristika for unoterede aktier betyder, at afkastkravet til disse er større end til børsnoterede aktier. Derfor vil det forventede afkast af unoterede aktier generelt være større end for børsnoterede aktier. Dette er sammen med en spredning af risikoen begrundelsen for at investere i unoterede aktier.

Industriens Pension havde ved udgangen af 2000 mindre end 1% af porteføljen placeret i unoterede aktier. Andelen forventes stigende.



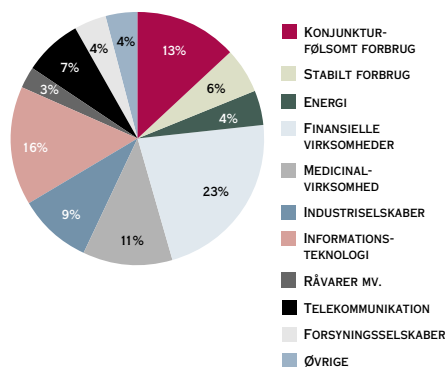
Figur 11: Europa og Nordamerika tegner sig for mere end 80% af Industriens Pensions udenlandske aktieinvesteringer

Fordelingen af de udenlandske investeringer på sektorer er vist i figur 12.

Den meget negative kursudvikling på selskaber inden for telekommunikation og informations-teknologi var medvirkende til, at disse sektors andele faldt i løbet af 2000. Modsat steg andelen af selskaber inden for medicinalvirksomhed.

Den danske aktiebeholdning er fordelt på sektorer i figur 13. Den meget positive kursudvikling på flere af de store pengeinstitutter i 2000 betød, at denne sektor udgjorde knap en femtedel af den danske aktieportefølje ultimo året. Andelen af aktier inden for telekommunikation faldt derimod markant gennem året.

SEKTORFORDDELING AF UDENLANDSKE AKTIER ULTIMO 2000

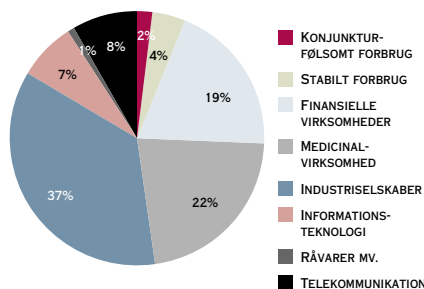


Figur 12: Finansielle virksomheder og medicinalvirksomheder, der var blandt de sektorer, der gav positive afkast i 2000, udgjorde tilsammen mere end en tredjedel af den udenlandske aktieportefølje ultimo året

KONTANTINDSKUD

Kontantindskud, det vil sige placering på konto i et pengeinstitut, er uden risiko, bortset fra risikoen for, at pengeinstituttet går konkurs. Afkastet er bestemt af udviklingen i de helt korte rentesatser, og værdien af indskuddet påvirkes ikke af ændringer i renten. Ved placering i fremmed valuta vil der dog være valutakursrisiko. Under normale forhold vil renten være lav og ofte ikke meget større end inflationen. Derfor anvendes kontantindskud i de fleste tilfælde kun midlertidigt, indtil der investeres i en af de andre aktivtyper. Ved udgangen af 2000 havde Industriens Pension 1% af porteføljen i kontantindskud.

SEKTORFORDDELING AF DANSKE AKTIER ULTIMO 2000



Figur 13: Finansielle virksomheder udgjorde knap en femtedel af de danske aktieinvesteringer ultimo 2000

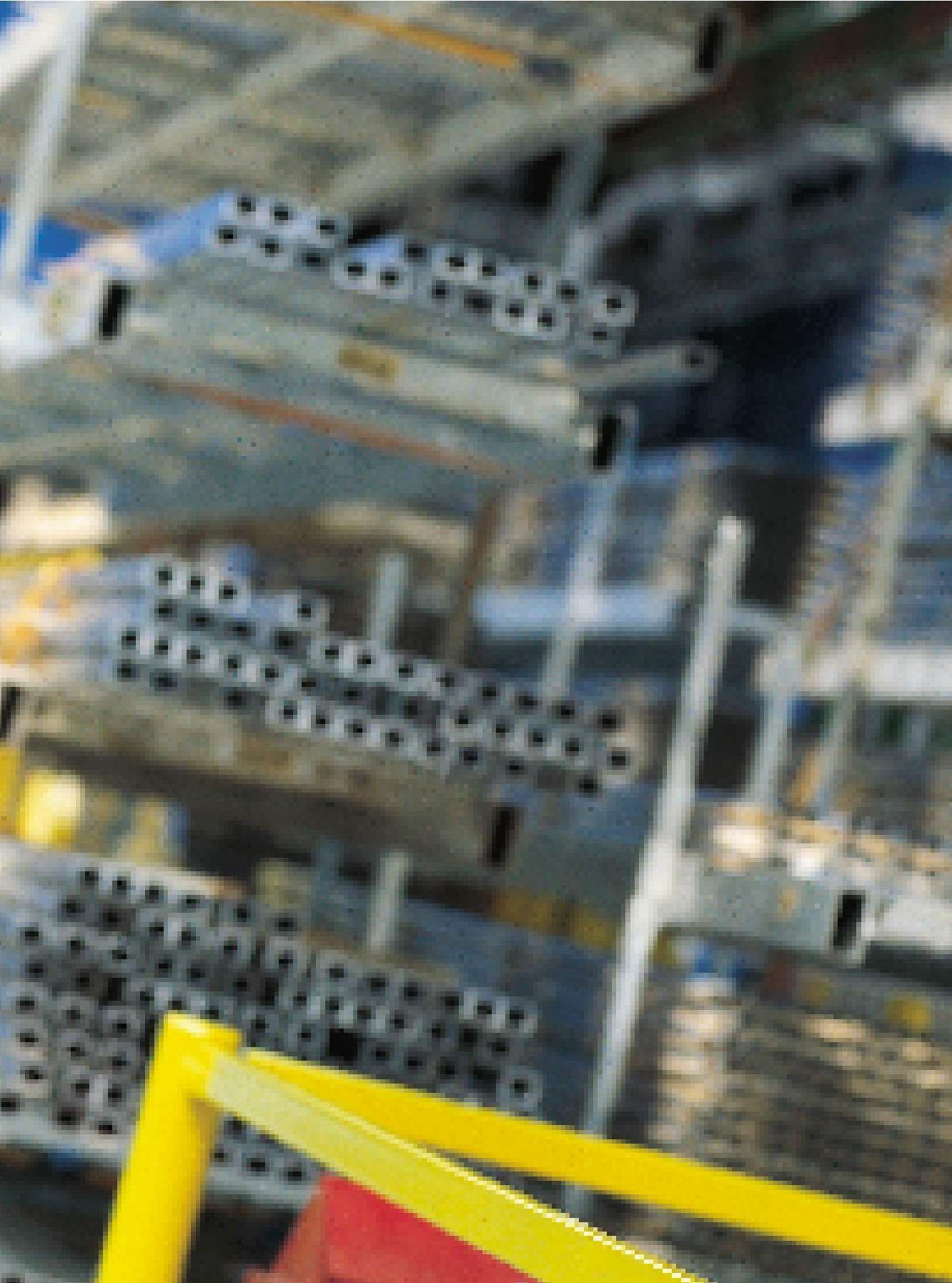


Det er muligt at forbedre forholdet mellem forventet afkast og risiko ved at vælge porteføljemanagere, der komplementerer hinanden med hensyn til investeringsstil.

FAST EJENDOM

Ved fast ejendom forstås erhvervs- og beboelsesejendomme, byggegrunde mv. Afkastet af investeringer i fast ejendom består af overskud fra udlejning af ejendomme og af værdistigninger. Investeringer i fast ejendom giver en god sikkerhed mod stigende inflation, fordi både lejeindtægter og ejendomsværdien følger den almindelige pris- og lønudvikling. Der kan dog være store udsving fra år til år. Industriens Pension har i dag ikke investeret i fast ejendom.





DANSKE NOMINALOBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
6 % Danske Stat st.lån 2009	434,4	433,9
6 % Danske Stat st.lån 2011	322,1	321,5
7 % Danske Stat st.lån 2007	55,5	55,4
4 % Danmarks Skibskreditfond 2009	227,1	219,9
8 % Danmarks Skibskreditfond 2006	110,2	112,4
4 % BRFkredit 111. 2009	25,6	24,8
5 % BRFkredit 111. 2022	6,3	6,2
6 % BRFkredit 111. 2011	4,7	4,9
6 % BRFkredit 111. 2016	0,1	0,1
6 % BRFkredit 111. 2017	2,3	2,4
6 % BRFkredit 111. 2019	60,2	60,2
6 % BRFkredit 111. 2032	2,8	2,8
7 % BRFkredit 111. 2017	5,7	5,6
7 % BRFkredit 111. 2019	93,5	91,5
7 % BRFkredit 111. 2026	19,5	19,9
7 % BRFkredit 111. 2029	122,5	123,4
7 % BRFkredit 111. 2032	0,2	0,2
8 % BRFkredit 111. 2026	41,4	41,0
8 % BRFkredit 111. 2029	12,7	12,8
8 % BRFkredit 111. 2032	47,1	46,5
9 % BRFkredit 111. 2022	16,0	15,8
6 % Totalkredit 111. 2019	24,3	23,6
6 % Totalkredit 111. 2029	0,3	0,4
7 % Totalkredit 111. 2029	157,3	156,9
7 % Totalkredit 111. 2032	0,2	0,2
8 % Totalkredit 111. 2029	63,0	63,5
8 % Totalkredit 111. 2032	37,6	37,6
4 % Kommunekredit 69. st.lån 2009	43,3	43,8
4 % Kommunekredit 57. 2026	11,9	11,8
4 % Kommunekredit 54. 2029	27,0	28,1
4 % Realkredit Danmark 10D. 2004	145,2	145,0
4 % Realkredit Danmark 10D. 2005	23,4	23,8
4 % Realkredit Danmark 21D. 2009	24,0	23,3
4 % Realkredit Danmark 21D. 2012	30,0	30,2
5 % Realkredit Danmark 22D. 2022	40,9	41,7
5 % Realkredit Danmark 23D. 2032	79,1	81,1
6 % Realkredit Danmark 26D. 2014	0,4	0,4
6 % Realkredit Danmark 22C. 2016	0,8	0,9

DANSKE NOMINALOBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
6 % Realkredit Danmark 26D. 2017	23,4	23,4
6 % Realkredit Danmark 22D. 2019	103,6	103,7
6 % Realkredit Danmark 23C. 2026	0,2	0,3
6 % Realkredit Danmark 23D. 2029	0,7	0,8
6 % Realkredit Danmark 23D. 2032	25,4	26,4
7 % Realkredit Danmark 23C. 2026	33,5	33,4
7 % Realkredit Danmark 23D. 2029	74,4	74,7
7 % Realkredit Danmark 23D. 2032	749,4	752,5
8 % Realkredit Danmark 22C. 2016	45,9	45,5
8 % Realkredit Danmark 23C. 2026	48,2	47,9
4 % Nykredit 90. st.lån 2004	24,2	24,1
4 % Nykredit 90. st.lån 2005	33,1	33,2
4 % Nykredit 90. st.lån 2009	27,9	26,8
5 % Nykredit 02A. 2022	26,3	26,5
5 % Nykredit 03A. 2032	40,2	41,8
6 % Nykredit 1C. 2006	39,9	39,4
6 % Nykredit 5C. 2011	78,8	78,7
6 % Nykredit 5C. 2014	0,9	0,9
6 % Nykredit 2C. 2016	1,9	2,0
6 % Nykredit 5A. 2017	4,7	4,8
6 % Nykredit 2C. 2019	182,2	179,3
6 % Nykredit 2A. 2022	30,7	31,5
6 % Nykredit 3C. 2026	0,6	0,7
6 % Nykredit 3C. 2029	1,1	1,2
6 % Nykredit 03A. 2032	20,6	21,6
7 % Nykredit 05A. 2017	118,2	118,4
7 % Nykredit 02A. 2022	4,0	4,1
7 % Nykredit 3C. 2026	383,3	383,7
7 % Nykredit 3C. 2029	24,3	24,8
7 % Nykredit 3A. 2032	404,0	405,4
8 % Nykredit 3C. 2026	29,1	28,7
8 % Nykredit 3C. 2029	41,8	42,3
9 % Nykredit 3A. 2022	38,2	38,1
6 % Unikredit ann. 2017	24,0	24,3
6 % Unikredit ann. 2019	202,2	199,7
6 % Unikredit ann. 2032	6,5	6,6
7 % Unikredit ann. 2019	24,4	24,1
7 % Unikredit ann. 2029	19,3	19,0
7 % Unikredit ann. 2032	0,2	0,2
8 % Unikredit ann. 2029	14,8	14,8

DANSKE NOMINALOBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
6 % FIH Realkredit ann. 2019	46,9	48,0
7 % FIH Realkredit ann. 2022	48,3	49,1
4 % Danske Kredit st.lån. 2004	58,2	58,0
6 % Danske Kredit ann. 2017	19,1	19,2
6 % Danske Kredit ann. 2019	22,6	22,0
6 % Danske Kredit ann. 2029	0,7	0,8
7 % Danske Kredit ann. 2019	29,4	29,9
7 % Dansk Landbrugs Realkreditfond 43. 2029	24,1	24,3
8 % Dansk Landbrugs Realkreditfond 43. 2026	23,4	23,1
8 % Dansk Landbrugs Realkreditfond 43. 2029	39,9	40,3
8 % Dansk Landbrugs Realkreditfond 43. 2032	25,9	25,7
Danske nominalobligationer i alt	5.608,9	5.609,0

1) Eksklusive vedhængende rente



UDENLANDSKE OBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
EUROPA		
Italien		
B.T.P.S. 6,00% 01.05.31	80,6	80,0
Italien i alt	80,6	80,0
Tyskland		
Tyskland 6,25% 04.01.30	192,0	192,5
Tyskland 6,50% 04.07.27	25,0	25,6
Tyskland i alt	217,0	218,1
Europa i alt	297,6	298,1
NYE MARKEDER		
Europa		
Bulgarien		
Bulgarien variabel rente 28.07.12	3,0	3,0
Bulgarien variabel rente 28.07.24	4,9	4,9
Bulgarien variabel rente 28.07.11	2,4	2,4
Bulgarien i alt	10,3	10,3
Polen		
Netia Holdings 13,125% 15.06.09	1,6	1,3
PTC International Finance 11,25% 01.12.09	0,3	0,3
PTC International Finance 11,25% 01.12.09	0,8	0,8
Polen i alt	2,7	2,4
Ukraine		
Ukraine 11,00% 15.03.07	1,1	1,1
Ukraine i alt	1,1	1,1
Europa i alt	14,1	13,7
Rusland		
Rusland 10,00% 26.06.07	5,8	5,9
Rusland 12,75% 24.06.28	7,3	7,3
Rusland 2,50% 31.03.30	12,2	11,7
Rusland 8,25% 31.03.10	3,7	3,5
Rusland i alt	29,0	28,5

UDENLANDSKE OBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
Mellemøsten		
Tyrkiet		
Cellco Finance 15,00% 01.08.05	2,5	2,3
Tyrkiet i alt	2,5	2,3
Mellemøsten i alt	2,5	2,3
Østasien		
Filippinerne		
Filippinerne 10,625% 16.03.25	5,1	4,6
Filippinerne i alt	5,1	4,6
Sydkorea		
Korea 8,875% 15.04.08	9,6	9,9
Sydkorea i alt	9,6	9,9
Østasien i alt	14,7	14,5
Sydasien		
Indonesien		
Tjiwi Kimia 13,25% 01.08.01	3,8	3,2
Indah Kiat 11,875% 15.06.02	0,7	0,5
Indonesien i alt	4,6	3,7
Malaysia		
TM Global 8,00% 07.12.10	4,4	4,4
Malaysia i alt	4,4	4,4
Sydasien i alt	8,9	8,2
Mellem- og Sydamerika		
Argentina		
Cablevision 13,75% 01.05.09	0,8	0,6
Argentina 11,375% 30.01.17	1,5	1,4
Argentina 11,75% 15.06.15	1,8	1,8
Argentina 6,00% 31.03.23	11,3	11,7
Argentina 10,25% 21.07.30	1,9	2,0
Argentina variabel rente 31.03.23	3,1	3,1
Argentina variabel rente 31.03.05	3,9	3,9
Argentina i alt	24,2	24,4

UDENLANDSKE OBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
Brasilien		
Brasilien 11,625% 15.04.04	10,4	10,4
Brasilien 14,50% 15.10.09	6,0	6,1
Brasilien 12,25% 06.03.30	6,0	6,3
Brasilien 6,00% 15.04.24	3,3	3,3
Brasilien 8,00% 15.04.14	8,8	9,1
Brasilien 8,00% 15.04.14	1,9	1,8
Brasilien variabel rente 15.04.06	6,4	6,4
Brasilien variabel rente 15.04.06	3,6	3,6
Banco Nac Desen variabel rente 16.06.08	3,0	3,0
Brasilien i alt	49,4	50,1
Colombia		
Colombia 11,75% 25.02.20	3,3	3,1
Colombia 9,75% 23.04.09	2,9	2,7
Colombia i alt	6,1	5,8
Mexico		
Pemex Project FDG 9,125% 13.10.10	3,6	3,6
Petroleos Mexicanos 9,50% 15.09.27	3,5	3,7
Mexico variabel rente 31.12.19	2,0	2,0
Mexico 6,25% 31.12.19	14,9	15,3
Mexico 10,375% 17.02.09	6,8	7,1
Mexico 9,875% 01.02.10	1,7	1,7
Mexico 6,25% 31.12.19	2,2	2,2
Mexico 8,50% 01.02.06	2,0	2,0
Grupo Iusacell 14,25% 01.12.06	1,6	1,6
Mexico variabel rente 31.12.19	20,1	20,1
Mexico i alt	58,2	59,3
Panama		
Panama 10,750% 15.05.20	1,6	1,6
Panama variabel rente 17.07.16	0,7	0,7
Panama i alt	2,3	2,2
Peru		
Peru 3,75% 07.03.17	3,1	2,8
Peru i alt	3,1	2,8

UDENLANDSKE OBLIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
Venezuela		
Venezuela 9,25% 15.09.27	2,2	2,1
Venezuela 6,75% 31.03.20	5,8	6,0
Venezuela variabel rente 18.12.07	4,4	4,4
Venezuela i alt	12,4	12,5
Mellem- og Sydamerika i alt	155,8	157,1
Afrika		
Elfenbenskysten		
Elfenbenskysten variabel rente 29.03.18	0,4	0,4
Elfenbenskysten i alt	0,4	0,4
Afrika i alt	0,4	0,4
Nye Markeder i alt	225,4	224,8
Udenlandske obligationer i alt	523,0	522,9

1) Eksklusive vedhængende rente

DANSKE INDEKS OblIGATIONER

OBLIGATION	BOGFØRT VÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI ¹⁾ MIO. KR.
2,50 % BRFKredit 99.IS 2020	5,2	5,0
2,50 % BRFKredit 92.IS 2023	15,5	15,5
2,50 % BRFKredit 92.IS 2026	62,6	61,9
2,50 % BRFKredit 223.W.IS 2050	59,6	57,3
2,50 % Nykredit 75.IS 2023	16,1	15,5
2,50 % Nykredit 75.IS 2026	139,4	135,9
2,50 % Nykredit 79.IS 2044	37,8	38,0
2,50 % Nykredit 79.IS 2050	115,7	111,7
2,50 % Nykredit 79.IS 2054	17,6	18,3
2,50 % Jyllands Kreditforening 68.IS 2020	3,3	3,2
2,50 % Forenede Kreditforeninger 46.IS 2020	18,3	17,6
2,50 % Forenede Kreditforeninger 46.IS 2023	9,8	9,7
2,50 % Kreditforeningen Danmark 35.IS 2020	15,0	14,5
2,50 % Kreditforeningen Danmark 37.IJ 2021	0,1	0,1
2,50 % Kreditforeningen Danmark 35.IS 2023	90,7	90,3
2,50 % Kreditforeningen Danmark 35.IS 2026	218,8	213,3
2,50 % Kreditforeningen Danmark 30.IS 2044	45,7	46,2
2,50 % Realkredit Danmark 30D.IS 2050	158,7	150,9
2,50 % Realkredit Danmark 30D.IS 2054	48,8	49,1
2,50 % IRF Industrifinansiering 23.AI 2013	115,7	115,7
2,50 % Kommunekredit 97.IS 2050	57,5	54,5
2,50 % Danmarks Skibskreditfond SK SI 2010	28,5	27,6
4 % Danmarks Skibskreditfond SK SI 2004	60,7	59,3
4 % Danmarks Skibskreditfond SK SI 2005	36,7	35,9
4 % Danmarks Skibskreditfond SK SI 2006	90,0	88,2
4 % Danmarks Skibskreditfond SK SI 2007	25,1	24,6
Danske indeksobligationer i alt	1.493,1	1.459,6

1) Eksklusive vedhængende rente

DANSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFFELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
NOTEREDE AKTIER		
Pengeinstitutter		
Real Danmark	1,2	1,2
Jyske Bank	6,1	7,6
Danske Bank	122,0	234,3
Pengeinstitutter i alt	129,2	243,2
Forsikring		
Topdanmark	4,0	5,0
Forsikring i alt	4,0	5,0
Handel & Service		
Danske Trælast	4,5	4,3
Systemforum	2,2	1,2
Københavns Lufthavne	14,3	16,2
SAS Danmark	1,2	1,1
Brdr. A&O Johansen	4,4	2,4
Group 4 Falck	50,9	75,7
Sophus Berendsen, B	2,2	3,1
TDC	159,1	141,5
DSV, B	11,5	12,6
ISS	35,8	52,6
Søndagsavisen	7,6	3,8
Handel & Service i alt	293,6	314,5
Rederier		
D/S 1912, A	22,2	40,0
D/S 1912, B	92,3	101,9
D/S Svendborg, A	23,3	38,9
D/S Svendborg, B	105,0	106,6
Rederier i alt	242,7	287,4
Industri		
NKT Holding	26,7	25,4
NTR Holding, B	3,6	1,2
Carlsberg, A	2,7	4,4
Carlsberg, B	1,1	1,5
Danisco	45,4	46,6
Martin Gruppen	5,5	5,3
Flügger	4,9	2,1
Bang & Olufsen	26,5	23,1
Neurosearch	9,7	6,9
FLS Industries, B	18,9	13,8

DANSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFTELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Brandts.com	3,6	1,5
Glunz & Jensen, B	7,0	6,8
NavisionDamgaard	9,7	5,3
NEG Micon	2,2	3,2
H. Lundbeck	28,6	76,8
TK Development	3,3	3,1
Egetæpper	1,8	1,3
i-data international	3,2	1,9
Vest-Wood	2,7	3,3
Coloplast, B	13,4	18,2
RTX Telecom	7,3	8,3
Columbus IT partner	3,9	1,2
William Demant Holding	17,4	85,9
2M Invest	6,8	7,0
Vestas Wind Systems	19,4	145,4
Novozymes, B	9,2	18,1
Genmab	8,8	6,1
Novo Nordisk, B	107,5	211,5
GN Store Nord	41,7	101,1
eHuset, B	2,8	1,4
Kompan	4,7	4,9
Bavarian Nordic Research Institute	0,7	0,5
SimCorp	13,9	15,7
Industri i alt	464,4	858,9
Investeringselskaber		
Ejendomsselskabet Norden	2,7	3,4
Potagua	2,6	2,1
Investeringselskaber i alt	5,3	5,4
Noterede danske aktier i alt	1.139,3	1.714,4
UNOTEREDE AKTIER		
Danske Private Equity Partners	30,0	28,7
Forsikringshøjskolen Rungstedgård	0,0	0,0
Værdipapircentralen	0,0	0,0
Unoterede aktier i alt	30,1	28,7
Danske aktier i alt	1.169,4	1.743,1

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
EUROPA		
Belgien		
Fortis	6,3	8,9
U.C.B.	1,3	1,3
Belgien i alt	7,6	10,2
Finland		
Hartwall	1,1	2,9
Nokia	11,0	30,3
Nordea	1,9	2,3
Sonera	9,8	7,7
Finland i alt	23,8	43,3
Frankrig		
Air Liquide	4,1	4,5
Alcatel	14,6	18,9
ALSTOM	1,6	1,7
Aventis	10,4	20,7
AXA	4,7	5,0
Banque Nationale De Paris	2,9	3,2
Cap Gemini	14,9	17,1
Carrefour	2,3	2,2
Casino Guichard Perrachon	0,9	1,0
Castorama Dubios	1,6	1,6
Essilor	1,2	1,2
Generale Entreprises	2,7	3,5
LVMH - Moet Hennessy Louis Vuitton	1,3	1,2
Peugeot	1,3	1,4
Pinault-Printemps-Redoute	3,6	4,1
Renault	2,3	2,5
Sidel	3,0	2,7
Societe Generale	1,1	1,2
Sodexo Alliance	2,4	2,6
STMicroelectronics	1,9	1,4
Suez Lyonnaise Des Eaux	4,7	5,2
Thomson Multimedia	3,1	3,6
TotalFinaElf	28,4	32,8
Vivendi Universal	23,2	19,9
Frankrig i alt	137,8	159,2
Holland		
Aegon	1,3	1,2
Ahold	2,0	2,4

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI	MARKEDSVÆRDI
	MIO. KR.	MIO. KR.
Akzo Nobel	1,6	2,2
Buhrmann	3,1	2,7
Fortis	1,3	1,4
Gucci Group	17,7	15,4
IHC Calland	0,9	1,1
ING Groep	13,0	22,4
KPN	3,8	1,7
Numico	22,3	21,6
Philips Electronics	20,9	27,7
Royal Dutch Petroleum	7,3	8,9
TNT Groep	5,1	4,9
VNU	1,6	1,4
Wolters Kluwer	1,2	1,2
Holland i alt	103,1	116,4
Irland		
Allied Irish Banks	2,8	2,9
CRH	1,9	2,3
Irland i alt	4,7	5,1
Italien		
Alleanza Assicuraz	31,1	33,6
Banca Intesa	1,2	1,3
Bulgari	1,7	1,7
ECI Telecom	2,6	1,0
ENI	1,3	1,4
Generali Assicurazioni	4,0	4,8
Mediolanum	0,7	1,7
RAS	2,3	3,1
San Paolo-Imi	18,1	21,6
Seat-Pagine Gialle	0,0	0,0
Telecom Italia	13,0	10,3
Telecom Italia Mobile	8,0	7,0
Unicredito Italiano	19,1	20,7
Italien i alt	103,0	108,1
Luxembourg		
Quilmes Industrial Quins	0,8	0,9
Luxembourg i alt	0,8	0,9
Norge		
Tomra Systems	1,0	1,5
Norge i alt	1,0	1,5

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Portugal		
Portugal Telecom	1,8	1,3
Telecel	2,5	2,6
Portugal i alt	4,2	3,9
Schweiz		
Adecco	1,6	1,8
Compagnie Financière Richmont	2,7	3,2
Nestle	12,4	18,2
Novartis	6,5	8,5
Roche	15,7	16,9
Syngenta	1,2	1,3
UBS	43,2	50,1
Zurich Financial Services	6,2	6,8
Schweiz i alt	89,5	106,8
Spanien		
Banco Bilbao	2,4	2,5
Banco Santander Central Hispano	2,9	3,1
Empresa Nacional de Electricidad	1,6	1,3
Repsol	2,4	1,9
Telefonica	3,9	3,2
Terra Networks	1,4	0,6
TPI Telefonica	1,6	0,9
Spanien i alt	16,1	13,6
Storbritannien		
Anglo American	2,4	2,3
AstraZeneca	5,4	6,6
Bank of Scotland	0,4	0,4
BG Group	4,0	3,0
Billiton	2,1	1,8
BP Amoco	16,4	18,5
British Aerospace	1,9	1,7
British Land	2,4	2,6
British Sky Broadcast	1,6	1,5
Cable & Wireless	4,6	5,1
Cadbury Schweppes	8,8	10,6
Centrica	2,9	3,5
CGU	3,9	4,2
Chubb Security	3,8	3,8
Diageo	2,6	2,8
Energis	1,2	0,9
Exel	2,0	1,7

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFELSESVÆRDI	MARKEDSVÆRDI
	MIO. KR.	MIO. KR.
GlaxoSmithKline	30,5	31,2
Granada Compass	19,1	17,2
HSBC Holdings	4,5	5,1
Invensys	11,1	6,4
Lattice Group	0,8	0,8
Lloyds TSB	23,5	25,8
Logica	3,8	3,5
National Grid Group	11,9	17,6
Old Mutual	2,0	2,1
Pearson	2,9	2,8
Prudential	2,8	3,5
Reckitt Benckiser	1,2	1,1
Reed International	1,7	1,7
Rentokil Initial	1,1	1,4
Reuters Group	3,4	4,0
Royal Bank of Scotland	2,2	2,3
Shell Transport	13,8	14,9
Tesco	4,0	4,1
Vodafone Airtouch	48,5	56,8
WPP Group	21,9	28,2
Storbritannien i alt	276,9	301,4
Sverige		
Ericsson (L.M.)	5,3	5,3
ForeningsSparbanken	11,9	12,5
Lindab	1,9	2,4
Nordea	59,7	96,4
Skandia	16,1	29,3
Svenska Handelsbanken	2,7	3,5
Sverige i alt	97,7	149,3
Tyskland		
Adidas-Salomon	1,2	1,2
Allianz	6,6	8,0
BASF	1,4	1,4
BMW	1,1	1,1
Deutsche Bank	3,5	3,4
Deutsche Lufthansa	1,5	2,0
Deutsche Telekom	13,9	9,5
Direkt Anlage Bank	1,2	1,0
Ergo Versicherungs Gruppe	1,0	1,2
Fresenius	11,9	16,2
Henkel Group	2,5	2,3
Marschollek	1,3	1,0

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Metro	0,9	1,0
Munchener Ruckversicherung	3,4	3,5
Preussag	0,9	0,9
Schering	3,2	3,8
Siemens	14,6	18,5
VEBA	4,4	4,7
Tyskland i alt	74,4	80,8
Europa i alt	940,8	1.100,6
NORDAMERIKA		
Canada		
Bombardier	6,1	10,5
Canadian Pacific	1,4	1,3
Magna International	3,6	2,8
Toronto Dominion Bank	2,1	2,3
Canada i alt	13,2	17,0
USA		
Abbott Laboratories	6,5	11,1
Alcoa	12,7	16,0
Altera	10,6	14,4
American Express	4,4	4,5
American General	2,5	2,3
American Home Products	4,2	5,0
American International Group	17,1	36,8
Amgen	2,2	2,4
Anheuser-Busch	3,1	4,1
Applied Materials	5,0	8,0
AT&T	32,9	14,9
Automatic Data Processing	4,0	3,5
Avon Products	2,9	2,7
Bank of America	17,8	15,7
Baxter	4,2	4,2
Boeing	3,0	4,6
Bristol Myers Squibb	4,8	7,9
Carnival	23,1	25,2
Cendant	4,9	2,3
Chase Manhattan	4,8	4,4
Chevron	3,0	3,3
Chubb	2,9	3,1
Cisco	35,9	42,6
Citigroup	56,2	57,7

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFTELSESVÆRDI	MARKEDSVÆRDI
	MIO. KR.	MIO. KR.
Colgate-Palmolive	2,1	3,0
Compal Electronics	2,6	1,9
Conoco	3,5	4,2
CVS	6,9	11,5
Dell Computer	21,7	8,5
Duke Energy Company	2,2	2,1
Ecolab	11,4	14,9
Edison Schools	12,2	15,9
Electronic Arts	24,5	21,2
Electronic Data Systems	5,1	4,9
EMC	5,5	4,2
Emerson Electric	3,7	4,5
Enron	23,6	51,3
Exxon Mobil	19,1	22,1
Federal National Mortgage	8,9	13,7
Fleet Boston Financial	2,6	2,8
General Electric	42,4	63,9
Gillette	7,2	6,1
Grainger	4,4	4,4
Hewlett-Packard	4,7	2,2
IBM	27,8	29,3
Infinity Broadcast	2,5	2,5
Intel	13,9	11,5
Johnson & Johnson	15,4	24,4
Kimberly-Clark	1,2	1,1
Lucent	20,5	4,7
McDonald's	1,5	1,5
Medtronic	1,5	2,8
Mellon Financial	2,6	2,8
Merck	28,0	37,5
Mercury Intract	1,1	20,3
Merrill Lynch	10,4	17,5
Micron Technology	3,5	1,5
Microsoft	86,8	55,6
Minnesota Mining and Manufacturing	3,6	4,9
Niagara Mohawk Holding	8,5	8,0
Oracle	1,8	4,2
Pepsico	15,0	20,4
Pfizer	52,3	55,5
Pharmacia	3,3	3,5
Philip Morris	6,5	7,1
Procter & Gamble	3,1	3,9
Qwest Communications	3,8	2,7
Ralph Lauren	11,1	13,0

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFTELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
SBC Communications	4,9	5,4
Schering-Plough	10,3	19,3
Southern	2,2	2,3
Teva Pharmaceutical	3,2	4,3
Time Warner	35,6	25,0
Tyco International	28,3	29,3
Univision	28,1	30,9
Veritas Software	0,0	0,7
Verizon Communications	4,5	4,5
Wal-Mart	18,7	28,3
Walt Disney	18,2	15,7
Wells Fargo	4,5	7,1
USA i alt	967,0	1.068,9
Nordamerika i alt	980,2	1.085,8
JAPAN		
Asahi Bank	1,2	1,0
Asatsu	7,6	5,4
Bellsystem 24	3,2	6,7
Bridgestone	0,8	0,5
Canon	6,0	9,2
Credit Saison	1,1	1,4
Daiwa House	1,6	1,2
East Japan Railway	2,1	2,6
Familymart	10,3	5,8
Fuji Machine	7,6	3,4
Fuji Photo Film	1,9	2,7
Fujitsu	2,7	1,5
Hitachi	1,4	1,7
Honda Motor	5,8	8,3
Hoya Corporation	2,8	8,2
Ito-Yokado	0,3	0,4
Mabuchi Motor	1,0	1,1
Matsushita Communication Industries	6,7	10,0
Matsushita Electric Industries	1,4	2,5
Mitsubishi	1,7	1,8
Mitsui and Co.	1,7	1,8
Mitsui Fudosan	8,8	8,7
Murata Manufacturing	20,4	15,5
NEC	16,5	11,1
Nippon Paper Industries	1,3	1,7
Nippon Tel & Tel	3,5	2,5
Nomura Securities	15,0	14,1

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFTELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
NTT DoCoMo	3,3	8,3
Omron	1,0	1,3
Promise	0,8	0,8
Ricoh	1,3	1,2
Rohm Company	1,0	1,5
Schroder Japanese Smaller Companies	3,7	3,3
Secom	9,3	14,0
Shin-Etsu Chemical	3,8	7,1
Sony	16,5	18,1
Sumitomo Bank	9,8	7,9
Takeda Chemical Industries	0,7	1,9
Tokyo Electric Power	1,0	0,9
Tokyo Marine & Fire	1,3	1,8
Toyota Motor	0,9	1,6
Ushio Electric	3,7	5,2
Yamanouchi Pharmaceutical	2,5	2,4
Yasuda Fire & Marine Insurance	2,2	2,9
Japan i alt	197,3	210,9
ASIEN/PACIFIC		
Australien		
Brambles Inds.	1,0	0,9
Broken Hill Prop	0,9	0,8
Commonwealth Bank of Australia	1,0	1,0
Foster's Brewing Group	1,0	1,0
Australien i alt	3,9	3,7
Hong Kong		
Cheung Kong	2,1	2,1
China Everbright	0,8	1,7
China Mobile	20,8	17,6
China Unicom	1,2	0,9
Citic Ka Wah Bank	1,7	1,7
Cosco Pacific	2,1	2,1
Denway Motors	2,2	2,1
Huaneng Power International	1,2	2,4
Hutchison Whampoa	0,7	0,0
Jilin Chemical Industrial	1,4	0,9
Shanghai Hai Xing Ship.	1,1	0,9
Sun Hung Kai Prop	0,7	0,0
Swire Pacific Offshore	0,4	1,4
Yizheng Chemical Fibre	2,2	1,5
Hong Kong i alt	38,6	35,2

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Singapore		
DBSH	17,4	20,1
Evergreen Marine	2,5	2,5
Singapore i alt	20,0	22,6
Asien/Pacific i alt	62,4	61,6
NYE MARKEDER		
Europa		
Grækenland		
Alpha Bank	1,2	1,1
Athens Water Supply & Sewage	2,3	1,8
Hellenic Bottling Co. Comm Bearer	1,1	1,2
Hellenic Petroleum	2,4	1,9
Hellenic Telecom Organiza	4,5	2,7
National Bank of Greece	1,1	1,0
Stet Hellas Telecommunications	1,2	0,6
Grækenland i alt	13,8	10,2
Kroatien		
PLIVA	1,4	1,3
Kroatien i alt	1,4	1,3
Polen		
Bank Pekao	2,6	3,0
Polski Koncern Naftowy Orlen	0,6	0,7
Telekomunikacja Polska	4,3	4,4
Polen i alt	7,6	8,1
Tjekkiet		
Komercni Banka	2,3	2,3
Tjekkiet i alt	2,3	2,3
Ungarn		
Gedeon Richter Bank Sponsored	2,3	2,4
Magyar Olaj-Es Gaz	2,1	2,1
OTP Bank	1,1	1,0
Pannonplast	1,6	0,7
Ungarn i alt	7,2	6,2
Europa i alt	32,3	28,2

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Mellemøsten		
Israel		
Gilat Satellite Networks	0,8	0,2
Israel i alt	0,8	0,2
Saudi Arabien		
Standard Bank Investment	1,9	2,1
Saudi Arabien i alt	1,9	2,1
Mellemøsten i alt	2,8	2,3
Østasien		
Filippinerne		
Manila Electric	1,7	1,2
San Miguel	2,4	2,1
SM Prime Holdings	1,3	1,2
Filippinerne i alt	5,3	4,5
Kina		
Beijing Yanhua Petrochemical	1,2	1,1
China Petroleum & Chemical	1,3	0,9
PetroChina	1,8	1,4
Shanghai Petrochemical	2,0	1,4
Kina i alt	6,3	4,8
Sydkorea		
Good Morning Securities	2,3	2,1
Hana Bank	1,8	1,2
Hyundai Motor	2,5	1,5
Korea Electric Power	1,5	0,9
Korea Housing Bank	2,2	1,8
Korea Telecom	1,0	0,8
Korea Tobacco & Ginseng	1,1	0,9
Korean Air	2,3	2,1
Pohang Iron & Steel	1,7	1,0
Samsung Electronics	7,5	4,0
Samsung Fire & Marine	1,2	0,8
Samsung Heavy Industries	1,9	1,5
Sydkorea i alt	27,0	18,7

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Taiwan		
Acer	2,4	1,1
China Steel	2,4	2,1
Fubon Insurance	2,8	1,9
Hon Hai Precision Industry	2,5	2,0
Silicon Precision	1,2	0,6
Taiwan Semiconductor	5,9	2,7
Winbond Electronic	2,3	1,8
Taiwan i alt	19,6	12,2
Østasien i alt	58,1	40,2
Sydasien		
Indien		
Hindalco Industries	2,4	2,0
I.T.C.	3,3	3,3
Mahanagar Tele	2,6	2,0
Reliance Industries	1,6	2,4
State Bank of India	1,4	1,3
Indien i alt	11,2	11,1
Indonesien		
Gudang Garam	1,2	1,0
Pt Astra Agro Lestari	1,4	0,5
Telekomunikasi Indonesia	2,6	1,7
Indonesien i alt	5,2	3,2
Malaysia		
Arab Malaysian Merchant Bank	1,2	0,8
Commerce Asset	1,3	1,6
Malayan Cement Berhad	1,8	1,4
Sime Darby Berhad	1,1	1,0
Sistem Televisyen Malaysia	2,0	0,6
Tenaga National	0,7	1,0
Malaysia i alt	8,1	6,4
Pakistan		
Pakistan Telecom	3,3	2,6
Pakistan i alt	3,3	2,6
Thailand		
Advanced Info Service	1,0	1,6
Bangkok Bank Public	4,3	2,0

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFELSESVÆRDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Bec World Public	1,7	1,5
Cogeneration Public	1,0	0,8
Shin	1,2	1,1
TelecomAsia	0,0	0,0
Thai Farmers Bank	1,5	1,2
Thailand i alt	10,6	8,2
Sydasien i alt	38,5	31,4
Mellem- og Sydamerika		
Argentina		
Perez Companc	0,8	0,5
Argentina i alt	0,8	0,5
Brasilien		
Bebidas das Américas	2,3	3,5
Brasil Dis.Pao De Acucar	1,2	1,2
Brasil Telecom	1,3	1,1
CIA Paranaense Energy	2,0	2,2
Cia Vale Do Rio Doce	1,3	2,4
Embratel Participacoes	1,1	0,8
Petroleo Brasileiros	3,0	3,1
Telecentro Oeste Celuar	2,4	1,9
Telenorte Leste Particip	1,3	1,3
Telesp Celular Participa	17,3	16,9
Unibanco Uniao	3,1	3,5
Brasilien i alt	36,4	37,9
Chile		
Cia Telecom Chile	1,1	0,7
Masisa	0,4	0,7
Chile i alt	1,6	1,4
Mexico		
Grupo Elektra	0,9	0,9
Grupo Financiero Banamex	1,2	1,7
Grupo Financierobbva Bancomer	2,0	1,8
Grupo Sanborns	1,4	0,9
Grupo Televisa	1,2	1,3
Nueva G	1,5	1,9
Panamerican Beverages	2,3	1,7
Telefonos De Mexico	5,1	4,1

UDENLANDSKE AKTIER

SELSKAB	ANSKAFSELSESVERDI MIO. KR.	MARKEDSVÆRDI MIO. KR.
Tubos de Aceros de Mexica	1,1	1,1
TV Aztech	0,1	0,2
Wal-Mart de Mexico	0,7	0,6
Mexico i alt	17,6	16,4
Mellem- og Sydamerika i alt	56,3	56,2
Afrika		
Sydafrika		
Absa Group	2,9	2,5
Anglo American Platinum	1,7	2,8
Barloworld	1,9	2,1
FirstRand	0,9	0,9
Gold Fields	3,6	2,7
Iscor	1,8	1,2
Nedcor	2,9	2,8
Pepkor	0,5	0,0
Sanlam	2,4	2,3
Sappi	1,4	2,4
South African Breweries	3,1	3,1
Sydafrika i alt	23,0	22,9
Ægypten		
Commercial International Bank	1,9	1,9
Suez Cement	1,1	1,0
Ægypten i alt	3,0	2,9
Afrika i alt	26,0	25,8
Nye Markeder i alt	214,0	184,1
Udenlandske aktier i alt	2.394,7	2.643,0