

2011

# ÅRSRAPPORT

## Verdipapirfondene

Landkreditt Kina – Landkreditt Norge – Landkreditt Aksje Global – Landkreditt Høyrente

# INNHOOLD

Markedskommentar .....	3
Om fondene .....	6
Årsberetning .....	10
Årsregnskap Landkreditt Kina .....	12
Årsregnskap Landkreditt Norge .....	13
Årsregnskap Landkreditt Aksje Global .....	14
Årsregnskap Landkreditt Høyrente .....	15
Noter for verdipapirfondene .....	17
Fondenes porteføljer .....	20
Revisjonsberetning .....	24
Innkalling til valgmøte .....	26

# MARKEDSKOMMENTAR



Oslo, 13. januar 2012  
Dagfinn Hopsdal  
Investeringsdirektør

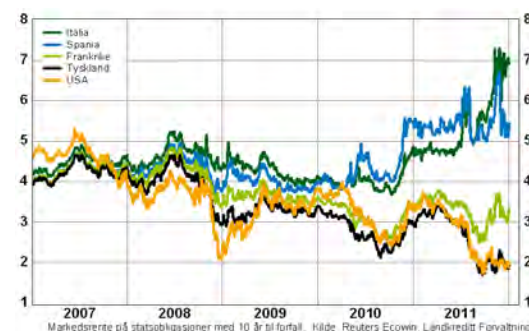
Året som ligger bak oss ble dessverre nok et annus horribilis i verdens aksje- og obligasjonsmarkeder, idet investorene for andre gang på tre år ble innhentet av en global finanskris. Horisonten som ligger foran oss vil fortsatt være preget av stor politisk og økonomisk usikkerhet, men det er likevel grunn til å innta et mer optimistisk syn på 2012, ikke minst når vi tar utgangspunkt i de lave rente- og aksjekursnivåene som fortsatt preger markedene ved starten av det nye året.

I 2008 bar finanskrisen preg av å være en bankkrise utløst av konkursen i Lehman Brothers, men den gangen klarte myndighetene ved hjelp av statlige, globalt koordinerte redningspakker å rette opp de verste skadevirkningene på kort varsel. USA tok i bruk seddelpressen i to omganger (QE1 og QE2), men i 2011 flyttet krisen seg opp til et statlig nivå. Den amerikanske staten stanget rett og slett i gjeldstaket, samtidig som situasjonen i et konkurstruet Hellas tilspisset seg og avdekket et nærmest uoverstigelig gjeldsproblem i store deler av eurosonen. Denne gangen ligger det ikke noen enkle og raske løsninger på bordet, for krisen bærer nå mer preg av å være av politisk og parlamentarisk karakter, spesielt innenfor EU. Det betyr at det vil ta tid før en langsiktig og bærekraftig løsning vil kunne være etablert, og i mellomtiden vil politikerne forsøke å kjøpe seg mer tid, men det haster.

## TURBULENS I USA

Både IMF og OECD innrømmet i september at de var blitt overrasket av de svekkede globale vekstutsiktene som var blitt avdekket gjennom sommeren. Den første kalddusjen kom i slutten av juli, da veksten i amerikansk økonomi ble dramatisk nedjustert fra opprinnelig 1,9 prosent i første kvartal, til en veksttakt på bare 0,4 prosent. Sentralbanksjef Ben Bernanke valgte samtidig å dempe sine vekstforventninger fra svakt positive utsikter med gradvis innhenting utover høsten, til å signalisere langt svakere vekst enn tidligere lagt til grunn. Omtrent på samme tid begynte USA å stange i sitt selvpålagte gjeldstak på 14.300 milliarder dollar, og dermed oppstod det et akutt behov for å utvide lånerammene. Dollarens posisjon som verdens eneste reelle reservevaluta gir fortsatt USA en tilnærmet ubegrenset og automatisk låneadgang i markedet, men politisk uenighet mellom president Barack Obama og republikanske John Boehner utviklet seg gjen-

## MARKEDSRENTE PÅ STATSOBLIGASJONER MED 10 ÅR TIL FORFALL



nom sommeren til en åpenlys krangel om de føderale lånerammene. Det skapte stor usikkerhet og nervøsitet i finansmarkedene over hele verden.

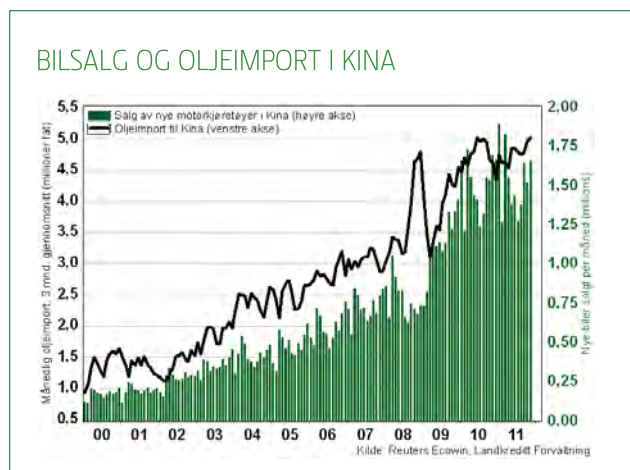
Bernanke anklaget senere politikerne for å ha påført finansmarkedene, amerikansk økonomi og verdensøkonomien skadevirkninger, noe som i seg selv ble oppfattet som en oppsiktsvekkende, historisk irttesettelse. Deretter vedtok sentralbanken å holde styringsrenten uendret på tilnærmet null i to år fremover, nærmest for å demonstrere at politisk handlingslammelse må kompenseres gjennom en fortsatt ekspansiv pengepolitikk fremover. Sentralbanksjefen brøt dermed all tradisjon for at rentesettingen skal være både dynamisk og uforutsigbar.

## URO I EUROSONEN

Stadig tilbakevendende fokus på gjeldsproblemene i eurosonen

«En bærekraftig redningsplan for statsfinansene, bankene og euroen krever både kortsiktige og langsiktige tiltak, og den må tiltres skriftlig av samtlige euroland.»

har skapt ny frykt og tilløp til kapitalflukt fra de mest utsatte obligasjonsmarkedene, spesielt Italia og Spania. Den europeiske sentralbanken har så langt forsøkt å demme opp ved kjøp av statsobligasjoner i markedet, men ECB har veldig begrensede fullmakter fra medlemslandene. EU-toppmøtet 9. desember ga ingen endelig avklaring på den alvorlige og akutte gjeldssituasjonen som "underminerer" bankvesenet i store deler av eurosonen. Tyskland holder igjen, for å tvinge gjennom en langsiktig og bærekraftig finanspolitikk i samtlige medlemsland før man eventuelt går med på en mer kortsiktig løsning på de omfattende gjeldsproblemene.



#### UTFORDRINGER FOR VERDENSØKONOMIEN

Angela Merkel & co har signalisert at mars 2012 er neste milepel, men Tyskland har så langt ikke vært villig til å gå med på en redningsplan som krever massiv "pengetrykking" (utstedelse av felles euro-obligasjoner) for å demme opp for kapitalflukten fra italienske og spanske statsobligasjoner. På den andre siden er de veldig klar over at både tyske og franske banker er tungt eksponert i nettopp slike obligasjoner, og derfor må en plan for oppkapitalisering av de tapsutsatte bankene på plass samtidig. Rett før jul lanserte ECB en likviditetspakke på 489 milliarder euro, hvor bankene kan låne nærmest ubegrenset til 1 prosent rente over tre år. Håpet er at bankene skal kjøpe enda mer statsobligasjoner for derved å tvinge de italienske og spanske rentene nedover. Så langt har ikke denne effekten materialisert seg.

#### UTVALGTE AKSJEINDEKSER



En bærekraftig redningsplan for statsfinansene, bankene og euroen krever både kortsiktige og langsiktige tiltak, og den må tiltres skriftlig av samtlige euroland. Det vil ta tid, men i det øyeblikk man først ser konturene av en slik plan vil det kunne gi en gradvis normalisering.

Verdensøkonomien står de nærmeste par årene overfor betydelige utfordringer, med utsikter til vedvarende høy arbeidsledighet og fortsatt elendige boligmarkeder både i USA og EU, samtidig som behovet for kortsiktige stimulerings tiltak må avveies mot langsiktige innstramninger via budsjettpolitikken. Ved starten av det nye året ligger det an til negativ vekst (resesjon) i eurosonen i 2012, mens ledende indikatorer (ISM) i USA har begynt å vise tegn til bedring. Det er et godt tegn fra verdens største økonomi, hvor det forestående presidentvalget også vil motivere Obama til å videreføre en ekspansiv politikk i inneværende år.

#### FORTSATT VEKST I KINA

Kina vil etter all sannsynlighet opprettholde sin høye veksttakt, selv om det knyttes mange dystre spådommer til risikoen for sviktende eksportvolumer og synkende eiendomspriser. På den andre siden står myndighetene klare med nye økonomiske virkemidler dersom det skulle vise seg nødvendig, etter at man i sterk kontrast til USA og EU har gjennomført kraftige pengepolitiske innstramninger det seneste året. Inflasjonstakten begynner å nærme seg det offisielle 4 prosentmålet, etter å ha toppet ut på 6,5 prosent i fjor sommer. Det har gitt myndighetene grunnlag for å starte en forsiktig reversering av innstramningstiltakene overfor bankene, og der er det mye å gå på. Nedturen i de store vestlige forbrukerlandene vil nødvendigvis påvirke Kinas eksportindustri negativt, men det vil motvirkes gjennom en offensiv økonomisk politikk som i stadig sterkere grad retter seg mot økende innenlandsk privatkonsum. Vi forventer derfor en godt opprettholdt vekst på 8-8,5 prosent i 2012, ned fra 9,5 prosent i 2011. Det er fortsatt god nok styringsfart til å videreføre de langsiktige økonomiske reformene.

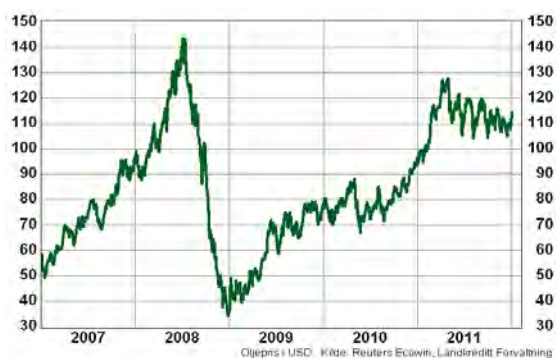
## LAVT VERDSATTE AKSJER

Utviklingen i verdensøkonomien vil være alfa og omega for allokeringen av kapital til ulike aktivaklasser fremover. Hvis det skulle utvikle seg et resesjonsscenario, utløst av eskalerende EU-problemer, vil såkalt trygge havner kunne bli tilholdssted i lang tid fremover. Det er allerede inndiskontert ekstremt stor usikkerhet og resesjonslignende tilstander i obligasjonsmarkedene, synliggjort gjennom rekordlave lange renter i statsobligasjoner utstedt av USA og Tyskland, og med kraftige risikopåslag i utsatte land som Italia og Spania. Hvis EU skulle klare å etablere en troverdig og bærekraftig løsning innen rimelig tid (mars), vil allokeringsmekanismene reverseres og investorenes fokus vil skifte fra trygge havner med veldig lav avkastning til aktivaklasser med langt høyere forventet avkastning. Det vil gi ny oppdrift til aksjemarkedene, som pr i dag fremstår som historisk lavt priset over store deler av verden, både i forhold til bokførte verdier og historisk inntjening.

*«Aksjemarkedene i USA har stått overraskende godt i mot de negative politiske og økonomiske begivenhetene i 2011, fordi globale aksjeinvestorer har foretrukket store multinasjonale selskaper som har generert store overskudd og bygget opp rekordstore kontantbeholdninger etter den forrige finanskrisen.»*

Resultatrapporteringen for fjerde kvartal 2011 vil snart gi signaler om selskapenes forventede salgs- og resultatutvikling i 2012, og i denne sammenheng vil det mest sannsynlig komme fortløpende nedjusteringer de nærmeste kvartalene. Innenfor vårt

## OLJEPRIS



hovedscenarior vil det måtte tvinge seg frem en løsning på gjeldsproblemene i eurosonen, og det vil etter hvert bidra til mindre frykt og større risikovilje, som vil gi ny oppdrift til aksjemarkedene. Aksjemarkedene i USA har stått overraskende godt i mot de negative politiske og økonomiske begivenhetene i 2011, fordi globale aksjeinvestorer har foretrukket store multinasjonale selskaper som har generert store overskudd og bygget opp rekordstore kontantbeholdninger etter den forrige finanskrisen. Vi tror at selskaper som er godt posisjonert mot sluttbrukerledene i de fremvoksende økonomiene, med Kina i spissen, vil ha de beste forutsetningene for å generere vekst og verdiskapning fremover. Norsk økonomi står i denne sammenheng i en særstilling, fordi et stadig økende energiforbruk i Kina bidrar til å opprettholde oljeprisen på et rekordhøyt nivå. Vår anbefalte portefølje for 2012 inneholder derfor stor eksponering imot både Kina og Norge, hvor den finansielle styrken også gir myndighetene stor handlefrihet til å drive stimuleringspolitikk.

## ÅRLIG AVKASTNING FOR FONDENE

Avkastning	Landkreditt Kina	Landkreditt Norge	Landkreditt Aksje Global	Landkreditt Høyrente
Siste 6 mnd i 2011	-12,1 %	-18,8 %	-1,0 %	1,7 %
2011	-23,9 %	-26,4 %	-4,3 %	4,0 %
2010	9,9 %	23,1 %	10,9 %	4,5 %
2009	58,6 %	83,3 %	4,6 %	7,2 %
2008	-31,0 %	-45,9 %	-23,5 %	5,2 %
2007	44,6 %	14,8 %	-6,0 %	4,9 %
Oppstart	26.09.2005	24.05.2006	15.11.2005	22.11.2005

# OM FONDENE

## Landkreditt Kina

Aksjemarkedene i Hong Kong og Shanghai viste svak utvikling (minus 20 prosent målt ved MSCI China free index) i 2011, til tross for at verdens nest største økonomi klarte å opprettholde veksten godt over 9 prosent. Med et verdifall på 23,9 prosent viste Landkreditt Kina en noe svakere verditvikling enn de mer generelle aksjeindeksene. Dette forklares av at små- og mellomstore foretak falt mer enn de store selskapene. Gjeldskrisen i USA og eurososonen må ta sin del av skylden, ettersom mange investorer begynte å frykte konse-

kvensene for eksportindustrien, som fremdeles representerer en viktig del av den kinesiske økonomien.

Realinvesteringer i eiendomsutvikling og infrastruktur har etter finanskrisen i 2008 vært en sentral drivkraft i Kinas fastlandsøkonomi, men fra slutten av 2010 så myndighetene behov for å iverksette innstramningstiltak, for å unngå overoppheting og forebygge en mulig eiendomsbølge og bankkrise i enkelte provinser. Dessuten økte konsumprisene til en årlig

inflasjonstakt helt opp mot 6,5 prosent i midten av 2011, langt over det offisielle inflasjonsmålet på 4,0 prosent. Fra november 2010 til juni 2011 ble bankenes primærreservekrav derfor økt hele ni ganger, fra 17 til 21,5 prosent, mens den offisielle utlånsrenten i samme periode ble satt opp fem ganger, fra 5,25 til 6,5 prosent.

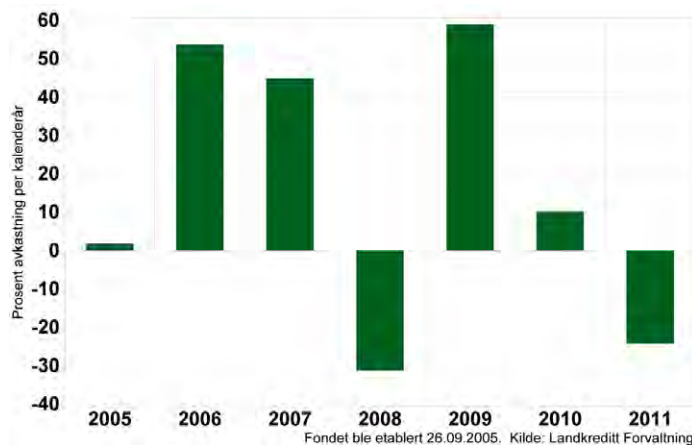
Primærreservekravet er et direkte likviditets- og utlånsdpendende virkemiddel, som pålegger bankene å sette mer enn en femtedel av sin innskuddsøkning på sperret konto i sentralbanken. I desember valgte myndighetene for første gang siden finanskrisen i 2008 å sette ned primærreservekravet, fra 21,5 til 21 prosent, og det kan tolkes som et første signal på en mindre kontraktiv pengepolitikk fremover. Hvis inflasjonstakten stabiliserer seg rundt 4 prosent, vil det etter hvert også være rom for lavere utlånsrenter. Med utgangspunkt i Kinas sterke finansielle reserver, har myndighetene både evne og vilje til å sette inn stimuleringsstiltak når de finner det påkrevet. Industriproduksjonen (målt ved PMI) viste positive tegn i desember, og detaljomsetningen holder seg på en volumvekst rundt 13 prosent.

Disse nøkkelfaktorene bør etter hvert danne grunnlag for økt oppmerksomhet og aksjeeksponering mot verdens hurtigst voksende økonomi, spesielt tatt i betraktning at aksjemarkedet ved starten av 2012 er historisk lavt priset, både i forhold til inntjening og bokførte verdier.

VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



VERDIUTVIKLING ÅRLIG



## Landkreditt Norge

Ved inngangen til fjoråret var stemningen blant investorene preget av optimisme. Finanskrisen etter Lehman Brothers-konkursen var historie. Landkreditt Norge hadde levert 83 prosent avkastning i 2009 og 23 prosent i 2010.

Det ble betalt 95 dollar per fat nordsjø-olje. Oljeselskapene skuffet inn penger fra produserende brønner. Leverandører av utstyr og tjenester til oljeindustrien budsjetterte med vekst i omsetning og resultater. Våren var forestående. Det gikk mot lysere tider.

Men 2011 ble ikke noe jubelår. Da nyttårsrakettene ble sendt til værs hadde Landkreditt Norge bak seg et år med 26 prosent verdinedgang. Andelsverdien var omtrent den samme i begynnelsen av mai som ved inngangen til året og omtrent den samme ved utgangen av året som tidlig i august.

Det siste året har kursutviklingen på Oslo Børs i høy grad vært knyttet til finansielle, økonomiske og politiske forhold i verden omkring oss. Generelt har store selskaper utviklet seg bedre enn mindre selskaper. Mange foretak har sett egne verdier – både aksjer og obligasjoner – falle som følge av redusert risikovilje og økende avkastningskrav fra investorenes side.

I usikre tider søker kapitalen mot antatt «trygge havner», som hard valuta, edelmetaller og statsobligasjoner. Stor kjøpsinteresse har presset prisene opp og rentene ned på tyske og amerikanske statsobligasjoner, som nå gir knapt to prosent årlig avkastning til forfall om ti år.

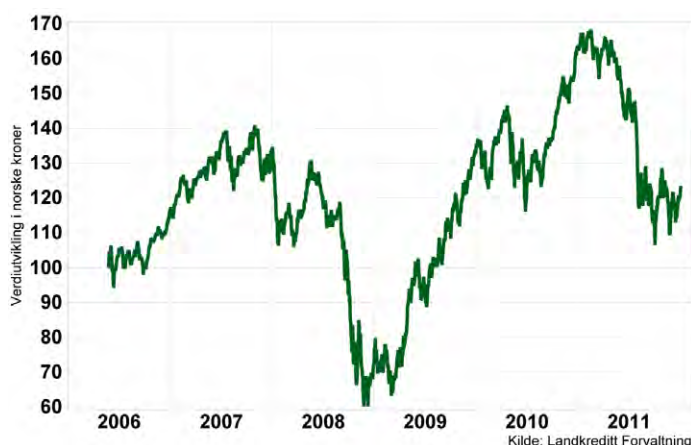
Med utsikter til normalisering av forholdene i internasjonale finansmarkeder vil aksjeinvesteringer kunne gi høy avkastning mens «risikofrie» statsobligasjoner vil kunne gi lav eller negativ avkastning. Obligasjoner faller i verdi når markedsren-

tene øker, og kursfallet øker i takt med gjenværende periode til innfrielse av obligasjonsgjelden.

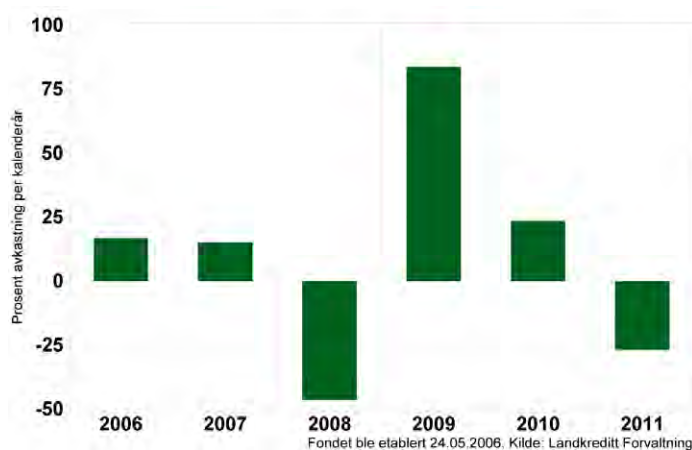
Ved inngangen til 2012 er Landkreditt Norge relativt tungt eksponert mot oljerelevante selskaper på Oslo Børs. Med en oljepris over 110 dollar fatet er optimismen i oljeindustrien og tilknyttede virksomheter fortsatt stor. Det ventes økt fokus på konsolidering blant tjenesteleverandørene det kommende året.

Fondet er også godt posisjonert i konjunkturfølsomme industriselskaper som ventes å utvikle seg sterkt i en periode med normalisering i finansmarkedene. Fondet største investeringer var ved årsskiftet Royal Caribbean Cruises, Norsk Hydro, Statoil og Orkla.

VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



VERDIUTVIKLING ÅRLIG



## Landkreditt Aksje Global

Landkreditt Aksje Global har som målsetting å gi andelseierne en avkastning som gjenspeiler verdiutviklingen på børsene i Nord-Amerika, Vest-Europa og Japan. I kalenderåret 2011 leverte fondet en negativ avkastning på drøyt fire prosent, regnet i norske kroner. Verdiutviklingen må vurderes i lys av de urolighetene som har preget internasjonale kapitalmarkeder i året som nå ligger bak oss.

Den underliggende eksponeringen i amerikanske aksjer bidro med tilnærmet null

avkastning til Landkreditt Aksje Global i perioden. Det var følgelig eksponeringen mot aksjemarkedene i Europa og Japan som bidro negativt.

Ved utgangen av fjoråret var knapt 60 prosent av verdiene i fondet eksponert mot amerikanske aksjer. Vel 30 prosent av verdiene var da eksponert i markedene i Vest-Europa. Knapt ni prosent var eksponert på Tokyo-børsen.

Bransjemessig har Landkreditt Aksje Global eksponert 21 prosent av kapitalen

i selskaper som produserer varer og tjenester for privat forbruk. Knapt 18 prosent av kapitalen er eksponert mot banker, forsikringsselskaper og eiendomsselskaper.

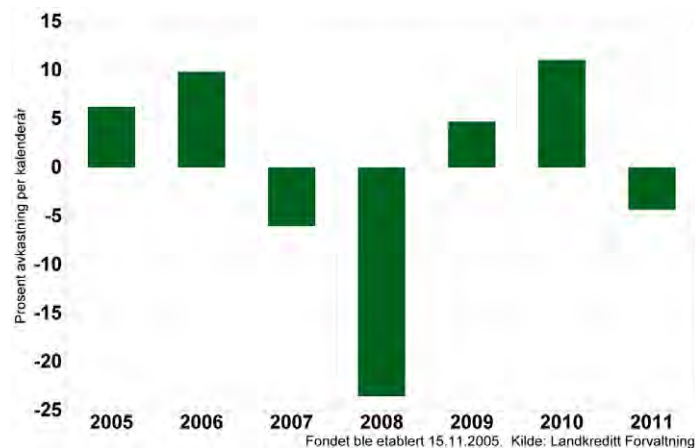
Vel 12 prosent av fondet følger verdiutviklingen til børsnoterte IT-selskaper på global basis, og ytterligere 12 prosent er eksponert i energiselskaper.

Gjennom underfondet Vanguard Global Stock Index Fund har Landkreditt Aksje Global investert i et stort antall selskaper på global basis. Ingen enkeltposisjoner utgjør mer enn to prosent av kapitalen i fondet. De tre største aksjepostene i Vanguard Global Stock Index Fund er oljeselskapet Exxon Mobil og IT-selskapene Apple og IBM.

VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



VERDIUTVIKLING ÅRLIG





## Landkreditt Høyrente

Landkreditt Høyrente leverte en avkastning på 4,04 prosent i fjor. Avkastningen er tilfredsstillende, ikke minst sett i lys av de krevende forholdene som preget utviklingen i rentemarkedene i året som nå ligger bak oss.

Fondets investeringsstrategi har vist seg å fungere godt, også i «værharde» perioder som finanskrisehøsten 2008 og statsgjeldskriseåret 2011.

Med unntak av august, da nedjusterte kurser på verdipapirporteføljen balanserte renteinntektene i fondet og dette i sum ga nullavkastning, leverte Landkreditt Høyrente positiv avkastning i samtlige kalendermåneder i 2011.

Smitteeffekter fra euroland med problematisk høy statsgjeld i forhold til verdiskaping og budsjettsaldering har preget renteutviklingen også her i Norge det siste året. Både banker og industriforetak har måttet konstatere at lånerentene har økt. Det betyr at investorene har fått en stadig høyere rente på utlån til private foretak, sett i forhold til risikofrie plasseringer i Norges Bank.

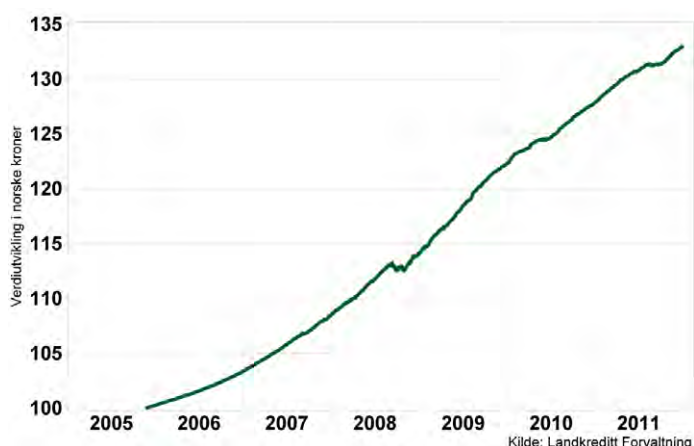
Ved årsskiftet var den løpende renten i Landkreditt Høyrente 4,6 prosent mens renten på norske statssertifikater med tre måneder til forfall var 1,3 prosent. Den «løpende renten» gjenspeiler gjennomsnittlig markedsrente på fondets investeringsportefølje, og er et uttrykk for hvilken fremtidig avkastning som kan forventes i rentebindingsperioden, gitt at alle forhold holdes konstante i perioden. Hvis markedsrentene faller i investeringsperioden vil avkastningen bli høyere, og vice versa.

I perioden etter finanskrisehøsten 2008 falt markedsrentene på fondets renteplasseringer, og kalenderåret som fulgte ble avkastningsmessig det beste året i Landkreditt Høyrentes historie.

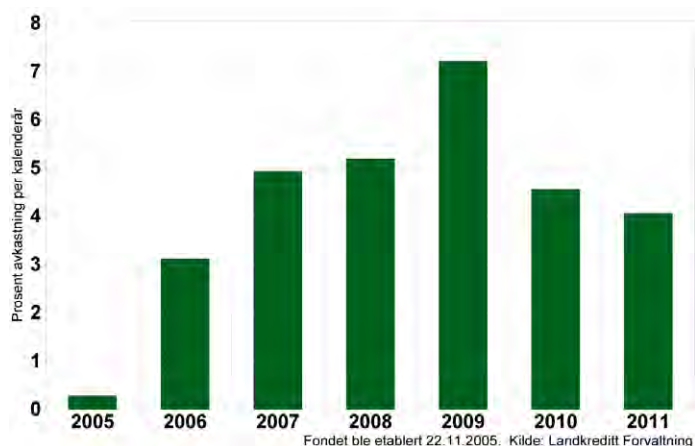
Ved inngangen til 2012 har Landkreditt Høyrente en portefølje av rentebærende instrumenter (bankinnskudd, sertifikater og obligasjoner) med kort rentebindingstid. Fondet har cirka 73 prosent av tilgjengelige midler investert i instrumenter ut-

stedt av banker og finansinstitusjoner. Cirka 27 prosent av midlene er investert i rentebærende instrumenter utstedt av industriforetak med tilfredsstillende soliditet og kontantinntjening.

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



### VERDIUTVIKLING ÅRLIG



# ÅRSBERETNING 2011

Styrets beretning for verdipapirfondene Landkreditt Kina, Landkreditt Norge, Landkreditt Aksje Global og Landkreditt Høyrente.

Landkreditt Forvaltning AS forvalter aksjefondene Landkreditt Kina, Landkreditt Norge og Landkreditt Aksje Global samt rentefondet Landkreditt Høyrente. Landkreditt Forvaltning AS hadde totalt 1.923 millioner kroner til forvaltning pr. 31. desember 2011 på vegne av ca. 8.000 kunder.

## Markeds- og fondsutvikling i 2011

Verdens aksje- og obligasjonsmarkeder ble i 2011 innhentet av en ny finanskriser, utløst av sviktende tillit til overbelånte nasjoner innenfor eurosone. Det ble tidlig på vårparten klart at Hellas ikke kunne betjene sin høye gjeld, men det varte likevel til langt ut på høsten før EU klarte å få på plass en foreløpig redningsplan. Dermed eskalerte problemene og smittet til slutt over på de mye større gjeldsnasjonene Italia og Spania. Stadig tilbakevendende fokus på gjeldsproblemene i eurosone skapte økende frykt og tilløp til kapitalflukt fra de mest utsatte obligasjonsmerkene, samtidig som kapital ble trukket ut av aksjemarkedene og flyttet til tryggere havner.

Dette påvirket også markedene for våre fond, og aksjefondene hadde et svakt år i sine respektive markeder. Andelseierne viste imidlertid en langsiktig sparehorisont og aksjefondene opplevde ingen innløsning av betydning. I sum hadde aksjefondene netto nyttegning for 2011. Rentefondet leverte en positiv avkastning godt over bankrente og fondet hadde også i 2011 betydelig netto nyttegning.

**LANDKREDITT KINA** er et aktivt forvaltet aksjefond, etablert 26.09.2005. Fondet har som investeringsmål å investere i selskaper som deltar i den høye veksten og verdiskapningen i fastlands-Kina, med spesiell fokus rettet mot kinesiske forbrukere. Basert på utviklingen i netto andelsverdi, viste Landkreditt Kina en avkastning på minus 23,9 prosent i 2011. I den siste 5 års perioden har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 5,8 prosent beregnet pr. 31.12.2011. Landkreditt Kina er topprangert av Morningstar med 5 stjerner.

**LANDKREDITT NORGE** er et aktivt forvaltet aksjefond, etablert 24.05.2006. Fondet har som investeringsmål å delta i den verdiskapningen som finner sted i norske foretak, hvor virksomheten hovedsakelig er forankret i eller eksponert mot utviklingen i representative bransjer på Oslo Børs. Landkreditt Norge viste en avkastning på minus 26,4 prosent i 2011. I den siste 5 års perioden har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 0,6 prosent beregnet pr. 31.12.2011. Landkreditt Norge er rangert av Morningstar med 3 stjerner.

**LANDKREDITT AKSJE GLOBAL** er et globalt indeksfond, etablert 15.11.2005. Fondet investerer alle sine midler i underfondet Vanguard Global Stock Index Fund, som følger utviklingen til verdensindeksen MSCI World Index, omregnet til norske kroner. Landkreditt Aksje Global viste en avkastning på minus 4,3 prosent i 2011. I den siste 5 års perioden har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på minus 4,4 prosent, beregnet pr. 31.12.2011. Landkreditt Aksje Global er rangert av Morningstar med 4 stjerner.

**LANDKREDITT HØYRENTE** er et norsk rentefond, etablert 22.11.2005. Fondet investerer i norske rentepapirer med kort rentebinding. Fondets portefølje har ved årsskiftet en gjennomsnittlig rentefølsomhet på 0,14 og en vektet gjennomsnittlig løpetid til endelig forfall på 1,16 år. Porteføljen består av ca 70 prosent bank- og finanseksponering og ca 30 prosent eksponering innenfor foretakssektoren.

Landkreditt Høyrente oppnådde en avkastning på 4,04 prosent i 2011. I den siste 5 års perioden har fondet generert en gjennomsnittlig avkastning på 5,2 prosent, beregnet pr. 31.12.2011. Landkreditt Høyrente er topprangert av Morningstar med 5 stjerner.

## Markedsutsikter for 2012

Utviklingen i verdensøkonomien vil være viktig for allokeringen av kapital til ulike aktivaklasser fremover. Hvis det skulle utvikle seg et resesjonsscenario, utløst av økende EU-problemer, vil såkalt trygge havner kunne bli tilholdssted i lang tid fremover. Det er allerede inndiskontert stor usikkerhet og resesjonslignende tilstander i obligasjonsmerkene, synliggjort gjennom rekordlave lange renter i statsobligasjoner utstedt av USA og Tyskland, og med kraftige risikopåslag i utsatte land som Italia og Spania. Hvis EU skulle klare å etablere en troverdig og bærekraftig løsning innen rimelig tid, vil allokeringsmekanismene reverseres og investorenes fokus vil skifte fra trygge havner med veldig lav avkastning til aktivaklasser med langt høyere forventet avkastning. Det vil gi ny oppdrift til aksjemarkedene, som pr i dag fremstår som historisk lavt priset over store deler av verden, både i forhold til bokførte verdier og historisk inntjening.

## Investeringsmetodikk

Landkreditt Forvaltning har en investeringsmetodikk med fokusert og kontrollert risikotaking som står i forhold til de mandater som gjelder for det enkelte verdipapirfond. Forvaltningen av

Landkreditt Høyrente er utkontraktet til Landkreditt Bank. I alle fond, foruten Landkreditt Aksje Global som er et fond i fond, søker forvalteren å finne enkeltinvesteringer som kan bidra til en positiv risikjustert avkastning.

Verdipapirfondene skal i denne sammenheng innfri de investeringsmål som er definert i fondets vedtekter, § 3, og er til enhver tid underlagt de spredningskrav som er nedfelt i verdipapirfondlovens § 4-8. Dette overvåkes kontinuerlig som et ledd i den interne kontroll. Selskapets internkontroll er en kontinuerlig prosess som omfatter alle enheter og prosesser i selskapet. Internkontrollen blir årlig gjennomgått av interntrevisor, og rapporten fremlegges for styret i Landkreditt Forvaltning AS. Dette er i henhold til internkontrollforskriften fastsatt av Finanstilsynet.

## Administrative forhold og organisasjon

Landkreditt Forvaltning AS er ansvarlig forvalter og forretningsfører for verdipapirfondene som omfattes av denne beretning. Det er ingen ansatte i verdipapirfondene. Fondenes depotmottaker er Fokus Bank - en filial av Danske Bank AS.

Det har ikke vært ekstraordinært store innløsninger som har på-

virket andelseierens verdi i noen av fondene i 2011, og selskapets rutiner for tegning og innløsning sikrer andelseierne likebehandling.

Landkreditt Forvaltning AS er et selskap i Landkredittkonsernet. Landkreditt Forvaltning AS er opptatt av å legge til rette for utvikling av medarbeidere uansett kjønn, og praktiserer likestilling gjennom å gi kvinner og menn like karrieremuligheter og avlønning. To av selskapets seks ansatte er kvinner.

Selskapets virksomhet forurenser ikke det ytre miljø. Selskapet har forretningskontor i Oslo.

## Fortsatt drift

I henhold til regnskapsloven § 3-3a skal årsberetningen inneholde opplysninger om forutsetningen for fortsatt drift. Styret bekrefter at forutsetningen for fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av fondenes regnskaper. Det har etter regnskapsavslutningen ikke oppstått forhold som er av betydning for vurderingen av fondenes stilling.

Styret takker andelseierne for den tillit de har vist selskapet gjennom 2011.

## Årsresultat og disponering

### LANDKREDITT KINA

Årsresultatet var - 88.744.710 kroner, som er anvendt på følgende måte:

Overført fra opptjent egenkapital..... 88.744.710 kroner

### LANDKREDITT NORGE

Årsresultatet var - 46.821.596 kroner, som er anvendt på følgende måte:

Overført fra opptjent egenkapital..... 46.821.596 kroner

### LANDKREDITT AKSJE GLOBAL

Årsresultatet var - 3.568.552 kroner, som er anvendt på følgende måte:

Overført fra opptjent egenkapital..... 3.568.552 kroner

### LANDKREDITT HØYRENTE

Årsresultatet var 59.455.040 kroner, som er anvendt på følgende måte:

Netto andelsrente gjennom året .....4.243.625 kroner

Avsatt til utdeling andelseiere .....64.810.329 kroner

Overført fra opptjent egenkapital..... - 9.598.915 kroner

Sum anvendt: .....59.455.040 kroner

Oslo, 31. desember 2011

13. januar 2012

Ole Laurits Lønnum  
*Styreleder*

Knut Hoff  
*Nestleder*

Nikolai A. Westlie  
*Styremedlem*

Ingunn Granaasen  
*Styremedlem*

Jon Martin Østby  
*Styremedlem*

Bente Lind  
*Varamedlem*

Dagfinn Hopsdal  
*Varamedlem*

Per Bjarne Kvande  
*Varamedlem*

Brita C Knutson  
*Adm. direktør*

# LANDKREDITT KINA

## RESULTATREGNSKAP

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Renteinntekter		219 069	174 356
Utbytte		7 362 068	7 195 829
Gevinst/tap ved realisasjon		-2 105 046	25 979 171
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap		-88 149 217	4 050 934
Andre porteføljeginntekter og kostnader	9	-27	-14
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>-82 673 153</b>	<b>37 400 277</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	17 968	75 882
Forvaltningshonorar	8	-5 458 618	-6 205 074
Andre inntekter og kostnader	6,9	-22 167	9 389
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-5 462 817</b>	<b>-6 119 803</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>-88 135 970</b>	<b>31 280 474</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-88 135 970</b>	<b>31 280 474</b>
Skattekostnad	11	608 740	365 541
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>-88 744 710</b>	<b>30 914 933</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført fra kursreserve		-88 149 217	4 050 934
Overført fra fri egenkapital		-595 493	26 863 999
<b>Sum anvendt</b>		<b>-88 744 710</b>	<b>30 914 933</b>

## BALANSE

EIENDELER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Verdipapirportefølje		264 656 732	367 656 406
Fordringer	10	4 639 747	317 602
Bankinnskudd		5 972 147	4 949 978
<b>Sum eiendeler</b>		<b>275 268 626</b>	<b>372 923 986</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	132 762 618	137 062 315
Overkurs/underkurs		115 578 239	120 134 763
<b>Sum Innskutt egenkapital</b>		<b>248 340 857</b>	<b>257 197 078</b>
Opptjent egenkapital		25 867 276	114 611 985
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>274 208 132</b>	<b>371 809 064</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	1 060 494	1 114 923
<b>Sum gjeld</b>		<b>1 060 494</b>	<b>1 114 923</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>275 268 626</b>	<b>372 923 986</b>

# LANDKREDITT NORGE

## RESULTATREGNSKAP

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Renteinntekter		133 434	84 468
Utbytte		4 860 614	2 843 670
Gevinst/tap ved realisasjon		5 209 326	33 282 347
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap		-54 388 486	-4 384 662
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	0	0
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>-44 185 113</b>	<b>31 825 823</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	17 059	52 846
Forvaltningshonorar	8	-2 630 498	-2 399 109
Andre inntekter og kostnader	6,9	-23 044	5 444
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-2 636 483</b>	<b>-2 340 818</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>-46 821 596</b>	<b>29 485 005</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-46 821 596</b>	<b>29 485 005</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>-46 821 596</b>	<b>29 485 005</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført fra kursreserve		-54 388 486	-4 384 662
Overført til fri egenkapital		7 566 890	33 869 667
<b>Sum anvendt</b>		<b>-46 821 596</b>	<b>29 485 005</b>

## BALANSE

EIENDELER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Verdipapirportefølje		121 812 120	162 086 850
Fordringer	10	40 090	0
Bankinnskudd		1 232 380	1 750 117
<b>Sum eiendeler</b>		<b>123 084 590</b>	<b>163 836 967</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	102 282 695	100 239 621
Overkurs/underkurs		-45 089 368	-49 191 855
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>57 193 327</b>	<b>51 047 766</b>
Opptjent egenkapital		65 678 798	112 500 395
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>122 872 125</b>	<b>163 548 160</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	212 465	288 806
<b>Sum gjeld</b>		<b>212 465</b>	<b>288 806</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>123 084 590</b>	<b>163 836 967</b>

# LANDKREDITT AKSJE GLOBAL

## RESULTATREGNSKAP

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Renteinntekter		28 893	24 455
Utbytte		0	0
Gevinst/tap ved realisasjon		37 671	-449 105
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap		-2 844 032	9 655 678
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	-2	-58
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>-2 777 469</b>	<b>9 230 970</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	93	2
Forvaltningshonorar	8	-758 606	-694 200
Andre inntekter og kostnader	6,9	-32 570	6 576
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-791 083</b>	<b>-687 622</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>-3 568 552</b>	<b>8 543 348</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-3 568 552</b>	<b>8 543 348</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>-3 568 552</b>	<b>8 543 348</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført fra kursreserve		-2 844 032	9 655 678
Overført fra fri egenkapital		-724 520	-1 112 330
<b>Sum anvendt</b>		<b>-3 568 552</b>	<b>8 543 348</b>

## BALANSE

EIENDELER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Verdipapirportefølje		96 979 007	86 394 490
Fordringer	10	0	0
Bankinnskudd		2 818 351	1 055 728
<b>Sum eiendeler</b>		<b>99 797 358</b>	<b>87 450 218</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	106 300 280	89 881 901
Overkurs/underkurs		18 429 794	19 719 664
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>124 730 074</b>	<b>109 601 565</b>
Opptjent egenkapital		-25 785 390	-22 216 837
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>98 944 684</b>	<b>87 384 728</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	852 674	65 490
<b>Sum gjeld</b>		<b>852 674</b>	<b>65 490</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>99 797 358</b>	<b>87 450 218</b>

# LANDKREDITT HØYRENTE

## RESULTATREGNSKAP

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Renteinntekter		68 456 358	53 879 663
Gevinst/tap ved realisasjon		4 234 760	2 916 120
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap		-9 598 915	-188 494
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	0	0
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>63 092 203</b>	<b>56 607 288</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Forvaltningshonorar	8	-3 732 518	-3 061 756
Andre inntekter og kostnader	6,9	95 354	27 080
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-3 637 164</b>	<b>-3 034 676</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>59 455 040</b>	<b>53 572 613</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>59 455 040</b>	<b>53 572 613</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>59 455 040</b>	<b>53 572 613</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført fra opptjent egenkapital		-9 598 915	-188 494
Netto andelsrente gjennom året		4 243 625	5 549 477
Avsatt til utdeling andelseiere		64 810 329	48 211 630
<b>Sum anvendt</b>		<b>59 455 040</b>	<b>53 572 613</b>

## BALANSE

EIENDELER	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Verdipapirportefølje		1 331 913 644	996 750 299
Fordringer	10	7 946 347	6 094 614
Bankinnskudd		88 260 368	118 931 222
<b>Sum eiendeler</b>		<b>1 428 120 359</b>	<b>1 121 776 135</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	1 367 811 658	1 069 768 424
Overkurs/underkurs		-2 237 973	-4 775 601
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>1 365 573 685</b>	<b>1 064 992 824</b>
Opptjent egenkapital		62 206 579	56 512 646
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>1 427 780 264</b>	<b>1 121 505 469</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	340 095	270 666
<b>Sum gjeld</b>		<b>340 095</b>	<b>270 666</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>1 428 120 359</b>	<b>1 121 776 135</b>

Oslo, 31. desember 2011

13. januar 2012

Ole Laurits Lønnum  
*Styreleder*

Knut Hoff  
*Nestleder*

Nikolai A. Westlie  
*Styremedlem*

Ingunn Granaasen  
*Styremedlem*

Jon Martin Østby  
*Styremedlem*

Bente Lind  
*Varamedlem*

Dagfinn Hopsdal  
*Varamedlem*

Per Bjarne Kvande  
*Varamedlem*

Brita C Knutson  
*Adm. direktør*



*Landkreditt Forvaltnings styre fra venstre: Nikolai A. Westlie, Jon Martin Østby, Brita C Knutson, Dagfinn Hopsdal, Ingunn Granaasen, Ole Laurits Lønnum, Knut Hoff, Per Bjarne Kvande, Bente Lind*



# NOTER FOR VERDIPAPIRFONDENE

## Generelle noter

### 1. PRINSIPPER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Realiserte og urealiserte gevinster og tap på verdipapirer er beregnet på basis av gjennomsnittlig anskaffelseskost.

### 2. PRINSIPPER FOR FASTSETTELSE AV VIRKELIG VERDI

Verdipapirporteføljene er vurdert til virkelige verdier.

Virkelig verdi for de børsnoterte verdipapirene bygger på observerbare markedsverdier og er vurdert til markedspris pr. 30. desember 2011 eller antatt kjøpskurs for ikke-børsnoterte papirer. Alle verdipapirer i utenlandske valuta er omregnet til norske kroner i henhold til Norges Banks midtkurs pr. 30. desember 2011.

Verdipapirporteføljen til Landkreditt Høyrente består i stor utstrekning av unoterte sertifikater og obligasjoner, som verdsettes på basis av gjeldende pengemarkedsrente/swaprente (yield-kurve), med tillegg av en markedsbasert margin som reflekterer utsteders kredittverdighet og gjenværende løpetid til renteregulering eller forfall. Dette er hensyntatt i gjeldende verdiberegning pr 31. desember 2011.

En obligasjons effektive rente er den renten som, når den brukes til diskontering av kupongutbetalinger og hovedstol, gir en nåverdi for disse kontantstrømmene tilsvarende obligasjonens markedskurs. Effektiv rente rapportert er en årlig rente med 30/360 dagers telling etter standard norsk obligasjonskonvensjon.

### 3. PRINSIPPER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV TRANSAKSJONSKOSTNADER

Transaksjonskostnadene, med unntak av kurtasjekostnadene, kostnadsføres etter hvert som de påløper. Kurtasjekostnadene aktiveres som del av aksjenes kostpris og kostnadsføres ved realisasjon av aksjene.

### 4. PRINSIPPER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV UTDELINGER TIL ANDELSEIERNE

I Landkreditt Høyrente avregnes og tildeles det skattemessige overskuddet de enkelte andelseierne på årlig basis, og rapporteres årlig på lik linje med ordinære renteinntekter. Ved årets slutt tildeles andelseierne nye andeler for et beløp som tilsvarer det skattemessige overskuddet som er opparbeidet av den enkelte andelseier.

I aksjefondene utbetales det ikke utbytte.

### 5. FINANSIELL MARKEDSRISIKO FOR HVERT AV FONDENE

Balansen i fondenes årsregnskap gjenspeiler fondenes markedsverdi per siste børsdag i året i norske kroner. Landkreditt Norge er gjennom sine investeringer i norske virksomheter eksponert for aksjekursrisiko. De øvrige aksjefondene er gjennom sine investeringer i utenlandske virksomheter eksponert for aksjekursrisiko og valutarisiko. Rentefondet investerer i det norske rentemarkedet og er eksponert for renterisiko og kredittrisiko.

# Regnskapsnoter

## 6. OMLØPSHASTIGHET OG TRANSAKSJONSKOSTNADER

Verdipapirfond	Omløpshastighet	Depotkostnader	Bankomkostninger	Kurtasje
Landkreditt Kina	0,19	42.771 kr	39.812 kr	396.819 kr
Landkreditt Norge	0,49	14.760 kr	12.887 kr	193.607 kr
Landkreditt Aksje Global	0,07	2.850 kr	29.730 kr	0 kr*
Landkreditt Høyrente	0,69	16.120 kr	31.026 kr	0 kr

\* Kurtasjekostnader er inkludert i kursen for underfondet/porteføljen.

Omløpshastigheten i fondene er definert som summen av fondets kjøp og salg av aktiva i år 2011 dividert med to, som igjen divideres med gjennomsnittlig forvaltningskapital gjennom året.

Depotmottaker belaster verdipapirfondet transaksjonskostnader pr. handel. Depotkostnadene varierer med hvilke land handelen er gjennomført i. Depotkostnadene inngår i resultatposten "andre inntekter og kostnader". Verdipapirfondet belastes for transaksjonsbaserte bankomkostninger. Disse inngår i resultatposten "andre inntekter og kostnader".

## 7. ENDRING I FONDENES EGENKAPITAL I 2011

Verdipapirfond	Inngående egenkapital 01.01.	Tegning av andeler	Innløsning av andeler	Utdelt til andels-eierne/reinvestert i nye andeler	Overført til/fra opptjent egenkapital	Utgående egenkapital 31.12.
Landkreditt Kina	371.809.064	46.734.380	55.590.602		-88.744.710	274.208.133
Landkreditt Norge	163.548.160	32.048.694	25.903.133		-46.821.596	122.872.126
Landkreditt Aksje Global	87.384.728	21.280.756	6.152.247		-3.568.552	98.944.684
Landkreditt Høyrente	1.121.505.468	1.478.317.740	1.227.254.360	64.810.329	-9.598.915	1.427.780.263
<b>SUM</b>	<b>1.744.247.420</b>	<b>1.578.381.570</b>	<b>1.314.900.341</b>	<b>64.810.329</b>	<b>-148.733.773</b>	<b>1.923.805.205</b>

## 8. ANDELER, GEBYRER VED TEGNING/INNLØSNING OG FORVALTNINGSHONORAR

Verdipapirfond	Antall andeler 31.12.11	Netto andelsverdi 31.12.11	Netto andelsverdi 31.12.10	Netto andelsverdi 31.12.09	Tegningsgebyr inntil	Innløsningsgebyr	Forvaltningshonorar
Landkreditt Kina	1.327.626	206,54	271,27	246,89	3,00%	0,25*	1,75%
Landkreditt Norge	1.022.827	120,13	163,16	132,52	3,00%	0,25*	1,75%
Landkreditt Aksje Global**	1.063.003	93,08	97,22	87,65	3,00%	0,25*	1,25%
Landkreditt Høyrente ***	13.678.117	104,38	104,84	105,05	0%	0%	0,25%

\* Innløses andelene før 12 måneder etter tegning påløper en kostnad på inntil 1,25 prosent av innløsningsbeløpet.

\*\* Landkreditt Aksje Global har differensiert forvaltningshonorar, basert på det antall andeler den enkelte andelseier har.

\*\*\* Netto verdi pr andel er oppgitt før nedskrivning av kurs som følge av utdeling av skattemessig overskudd.

Grunnlaget for beregning av andelsverdien er markedsverdien av verdipapirporteføljen tillagt verdien av fondets likvider/fordringer, opptjente ikke forfalte inntekter og verdien av eventuelt framførbart underskudd samt fratrukket gjeld og påløpte ikke forfalte kostnader, herunder latent skatteansvar.

Verdipapirfondene belastes med et daglig forvaltningshonorar basert på fondenes løpende daglige fondsformue som består av markedsverdien på porteføljen, likvide midler, fordringer, gjeld samt påløpte ikke forfalte kostnader og inntekter.

## 9. ANDRE PORTEFØLJEINNEKTER OG KOSTNADER, ANDRE INNEKTER OG KOSTNADER

Andre porteføljeinntekter og kostnader er knyttet til forvaltningen, herunder agio og disagio. Andre inntekter og kostnader er i hovedsak bankomkostninger og andre transaksjonsdrevne kostnader.

## 10. ANDRE FORDRINGER OG ANNEN GJELD

	Landkreditt Kina	Landkreditt Norge	Landkreditt Aksje	Landkreditt Global Høyrente
ANDRE FORDRINGER				
Netto uoppgjorte verdipapirhandler	4.625.027	0	0	0
Påløpte renter på porteføljen	0	0	0	7.946.347
Andre fordringer	14.720	40.090	0	0
<b>Sum andre fordringer</b>	<b>4.639.747</b>	<b>40.090</b>	<b>0</b>	<b>7.946.347</b>
ANNEN GJELD				
Netto uoppgjorte verdipapirhandler	0	0	779.300	0
Annen kortsiktig gjeld	1.060.494	212.465	73.374	340.095
<b>Sum annen gjeld</b>	<b>1.060.494</b>	<b>212.465</b>	<b>852.674</b>	<b>340.095</b>

## 11. SKATT

Aksjefondene er i utgangspunktet ikke skattepliktige for kursgevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon. Slik skattefrihet gjelder også i utgangspunktet for utbytter mottatt fra selskaper innenfor EØS. Med virkning fra høsten 2008 behandles imidlertid 3 prosent av realiserte gevinster og 3 prosent av utbytter fra selskaper hjemmehørende i EØS som skattepliktige. Utbytter mottatt fra selskaper utenfor EØS er skattepliktige.

I Landkreditt Kina er det regnskapsført en skattekostnad på kr 608.740 på utbytter fra selskaper utenfor EØS. Landkreditt Norge og Landkreditt Aksje Global er ikke i skatteposisjon for 2011.

Rentefond er skattepliktige. Landkreditt Høyrente har imidlertid fradragsrett for utdeling til andelseierne og det skattepliktige resultatet utdeles i sin helhet til andelseierne slik at fondet ikke kommer i skatteposisjon.

# FONDENES PORTEFØLJER

## LANDKREDITT KINA VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2011

Selskapets navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	% av fondet
East Capital China East Asia Fund*	3 689	EUR	4 017 700	5 467 224	1 449 525	1,99 %
iShares MSCI China Index ETF	519 400	HKD	7 844 984	6 912 370	-932 614	2,52 %
<b>Sum fond/ETF</b>			<b>11 862 684</b>	<b>12 379 594</b>	<b>516 911</b>	<b>4,51 %</b>
China Life Insurance	900 000	HKD	18 781 600	13 331 520	-5 450 080	4,86 %
<b>Sum finans/livforsikring</b>			<b>18 781 600</b>	<b>13 331 520</b>	<b>-5 450 080</b>	<b>4,86 %</b>
Lenovo Group	3 010 000	HKD	10 767 808	12 029 074	1 261 266	4,39 %
<b>Sum teknologi</b>			<b>10 767 808</b>	<b>12 029 074</b>	<b>1 261 266</b>	<b>4,39 %</b>
China Pharmaceutical Group	7 984 000	HKD	18 242 714	10 533 012	-7 709 703	3,84 %
<b>Sum farmasi</b>			<b>18 242 714</b>	<b>10 533 012</b>	<b>-7 709 703</b>	<b>3,84 %</b>
China Mobile	225 000	HKD	13 197 056	13 175 291	-21 765	4,80 %
China Unicom	1 000 000	HKD	8 288 247	12 606 310	4 318 063	4,60 %
<b>Sum mobiltelefoni</b>			<b>21 485 303</b>	<b>25 781 601</b>	<b>4 296 298</b>	<b>9,40 %</b>
Beijing Enterprises Holdings	300 000	HKD	6 395 643	10 785 570	4 389 927	3,93 %
Citic Pacific	1 038 000	HKD	14 013 360	11 211 438	-2 801 922	4,09 %
<b>Sum konglomerat/konsum</b>			<b>20 409 003</b>	<b>21 997 008</b>	<b>1 588 005</b>	<b>8,02 %</b>
Chaoda Modern Agriculture**	3 510 000	HKD	14 461 565	2 978 762	-11 482 803	1,09 %
China Agri Industries Holdings	4 683 000	HKD	20 413 684	21 352 443	938 759	7,79 %
China Green	5 588 000	HKD	9 553 740	8 837 841	-715 899	3,22 %
China Resources Enterprise	900 000	HKD	13 664 273	18 504 428	4 840 155	6,75 %
China Travel International Inv.	13 176 000	HKD	21 694 697	13 316 522	-8 378 175	4,86 %
Giordano Intl	3 026 000	HKD	6 282 517	13 143 567	6 861 051	4,79 %
Lianhua Supermarket Hldgs Co	1 860 400	HKD	12 270 498	14 252 515	1 982 017	5,20 %
Pacific Andes International Hldgs	16 960 061	HKD	15 652 197	8 897 587	-6 754 609	3,24 %
Tsingtao Brewery Co	400 000	HKD	5 136 576	13 269 800	8 133 224	4,84 %
Wumart Stores	1 000 000	HKD	6 008 225	12 513 730	6 505 505	4,56 %
<b>Sum konsumrelatert</b>			<b>125 137 972</b>	<b>127 067 195</b>	<b>1 929 225</b>	<b>46,34 %</b>
Byd Company	490 500	HKD	8 003 256	6 372 605	-1 630 650	2,32 %
Guangzhou Automobile Group Co	1 659 091	HKD	11 198 221	8 294 327	-2 903 894	3,02 %
<b>Sum bilindustri</b>			<b>19 201 477</b>	<b>14 666 932</b>	<b>-4 534 544</b>	<b>5,35 %</b>
China Oilfield Services	600 000	HKD	2 840 991	5 675 154	2 834 163	2,07 %
Petro China Co	1 620 000	HKD	12 811 391	12 085 856	-725 535	4,41 %
<b>Sum energi og oljeservice</b>			<b>15 652 382</b>	<b>17 761 010</b>	<b>2 108 628</b>	<b>6,48 %</b>
Cosco Pacific	1 301 862	HKD	13 934 115	9 109 786	-4 824 329	3,32 %
<b>Sum havner/logistikk/shipping</b>			<b>13 934 115</b>	<b>9 109 786</b>	<b>-4 824 329</b>	<b>3,32 %</b>
<b>Sum verdipapirer</b>			<b>275 475 058</b>	<b>264 656 732</b>	<b>-10 818 323</b>	<b>96,52 %</b>
<b>Sum kontanter</b>				<b>9 551 401</b>		<b>3,48 %</b>
<b>Sum andelskapital</b>				<b>274 208 133</b>		<b>100,00 %</b>

\* Verdipapirer merket med \* handles i Luxembourg. Øvrige verdipapirer er notert i Hong Kong.

\*\* Verdipapiret har vært suspendert fra notering siden 26.09.11.

## LANDKREDITT NORGE VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2011

Selskapets navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	% av fondet
DNB OBX	180 000	NOK	3 501 954	6 282 000	2 780 046	5,11 %
<b>Sum fond/ETF</b>			<b>3 501 954</b>	<b>6 282 000</b>	<b>2 780 046</b>	<b>5,11 %</b>
Clavis Pharma ASA	70 931	NOK	3 286 702	3 397 595	110 893	2,77 %
<b>Sum bioteknologi</b>			<b>3 286 702</b>	<b>3 397 595</b>	<b>110 893</b>	<b>2,77 %</b>
Storebrand ASA	180 000	NOK	5 772 251	5 598 000	-174 251	4,56 %
<b>Sum finans/forsikring</b>			<b>5 772 251</b>	<b>5 598 000</b>	<b>-174 251</b>	<b>4,56 %</b>
Comrod Communication ASA	208 000	NOK	2 416 507	1 245 920	-1 170 587	1,01 %
Oter Invest AS*	506 000	NOK	1 391 500	1 543 300	151 800	1,26 %
Telenor ASA	12 000	NOK	984 036	1 177 200	193 164	0,96 %
<b>Sum teknologi/kommunikasjon</b>			<b>4 792 043</b>	<b>3 966 420</b>	<b>-825 623</b>	<b>3,23 %</b>
Fastighets AB Balder B**	100 000	SEK	2 658 357	2 201 353	-457 004	1,79 %
Havila Ariel ASA	90 000	NOK	1 978 119	2 070 000	91 881	1,68 %
<b>Sum eiendom div</b>			<b>4 636 476</b>	<b>4 271 353</b>	<b>-365 123</b>	<b>3,48 %</b>
Cermaq ASA	50 000	NOK	2 365 138	3 510 000	1 144 862	2,86 %
Marine Harvest ASA	600 000	NOK	2 928 225	1 554 000	-1 374 225	1,26 %
Norway Royal Salmon ASA	174 646	NOK	3 734 550	1 306 352	-2 428 198	1,06 %
Orkla ASA A	138 000	NOK	7 437 032	6 161 700	-1 275 332	5,01 %
Royal Caribbean Cruises Ltd	68 000	NOK	10 213 597	10 152 400	-61 197	8,26 %
Schibsted ASA	30 000	NOK	2 932 756	4 467 000	1 534 244	3,64 %
Statoil Fuel & Retail ASA	30 000	NOK	1 415 597	1 337 700	-77 897	1,09 %
<b>Sum konsumrelatert</b>			<b>31 026 895</b>	<b>28 489 152</b>	<b>-2 537 743</b>	<b>23,19 %</b>
Bridge Energy ASA	325 000	NOK	5 892 085	2 746 250	-3 145 835	2,24 %
Statoil ASA	57 500	NOK	7 609 773	8 826 250	1 216 477	7,18 %
<b>Sum energi</b>			<b>13 501 858</b>	<b>11 572 500</b>	<b>-1 929 358</b>	<b>9,42 %</b>
Archer Ltd	220 000	NOK	5 588 647	3 542 000	-2 046 647	2,88 %
DOF ASA	50 000	NOK	1 275 045	1 075 000	-200 045	0,87 %
Petroleum Geo-Services ASA	80 000	NOK	5 761 117	5 236 000	-525 117	4,26 %
S.D. Standard Drilling Plc	890 000	NOK	6 265 272	6 123 200	-142 072	4,98 %
Sevan Drilling ASA	1 170 000	NOK	6 920 951	5 967 000	-953 951	4,86 %
Subsea 7 S.A.	52 500	NOK	5 541 348	5 827 500	286 152	4,74 %
TGS-NOPEC Geophysical Company ASA	40 000	NOK	5 216 685	5 300 000	83 315	4,31 %
<b>Sum oljeservice</b>			<b>36 569 065</b>	<b>33 070 700</b>	<b>-3 498 365</b>	<b>26,91 %</b>
BWG Homes ASA	375 000	NOK	7 854 529	3 600 000	-4 254 529	2,93 %
Eitzen Chemical ASA	2 000 000	NOK	1 659 526	320 000	-1 339 526	0,26 %
Norsk Hydro ASA	340 000	NOK	12 544 011	9 431 600	-3 112 411	7,68 %
Odfjell SE A	112 800	NOK	5 142 150	4 060 800	-1 081 350	3,30 %
Renewable Energy Corporation ASA	600 000	NOK	10 535 085	1 992 000	-8 543 085	1,62 %
Yara International ASA	24 000	NOK	6 090 977	5 760 000	-330 977	4,69 %
<b>Sum industri og råvarer</b>			<b>43 826 278</b>	<b>25 164 400</b>	<b>-18 661 878</b>	<b>20,48 %</b>
<b>Sum verdipapirer</b>			<b>146 913 522</b>	<b>121 812 120</b>	<b>-25 101 402</b>	<b>99,14 %</b>
<b>Sum kontanter</b>				<b>1 060 004</b>		<b>0,86 %</b>
<b>Sum andelskapital</b>				<b>122 872 124</b>		<b>100,00 %</b>

\* Verdipapiret er unotert.

\*\* Verdipapiret er notert på Stockholmsbørsen. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs.

## LANDKREDITT AKSJE GLOBAL VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2011

Selskaps navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	% av fondet
Vanguard Global Stock Index Fund	1 179 858	EUR	96 853 827	96 979 007	125 179	98,01 %
Sum verdipapirer			96 853 827	96 979 007	125 179	98,01 %
Sum kontanter				1 965 677		1,99 %
Sum andelskapital				98 944 684		100,00 %

# LANDKREDITT HØYRENTE VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2011

Selskapets navn	Pålydende	Påløpte renter	Durasjon	Eff. Rente**	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert Gevinst/tap	% av fondet	Neste rentereg.
Askim Spb FRN 09/12*	25 000 000	87 597	0,1588	3,11 %	24 943 000	25 126 868	96 271	1,76 %	27.02.2012
Aurskog Spb FRN 10/13	25 000 000	188 944	0,0438	2,50 %	24 954 750	25 211 469	67 775	1,77 %	16.01.2012
Bamble og Langesund Spb *	20 000 000	127 789	0,0821	2,91 %	20 012 000	20 166 958	27 169	1,41 %	30.01.2012
Bank 1 Oslo AS FRN 11/12*	35 000 000	12 289	0,2412	3,16 %	34 989 500	35 010 704	8 915	2,45 %	28.03.2012
Blaker Spb FRN 09/12*	20 000 000	7 250	0,2432	3,14 %	20 350 000	20 126 167	-231 083	1,41 %	29.03.2012
BN Bank ASA FRN 10/13	40 000 000	20 000	0,2381	3,46 %	40 095 000	40 085 894	-29 106	2,81 %	27.03.2012
BN Bank ASA FRN 11/12	40 000 000	66 300	0,2166	3,28 %	39 936 900	40 062 866	59 666	2,81 %	19.03.2012
Flekkefjord SPB FRN 11/13*	10 000 000	2 011	0,2473	3,79 %	9 964 000	9 970 102	4 091	0,70 %	30.03.2012
Førnebu Sparebank FRN 11/13*	10 000 000	11 458	0,3122	3,68 %	10 000 000	10 019 169	7 711	0,70 %	23.04.2012
Førnebu Sparebank FRN 11/13	10 000 000	39 383	0,1594	3,86 %	9 998 000	10 014 172	-23 211	0,70 %	27.02.2012
Grue Spb FRN 10/13*	10 000 000	54 300	0,1071	3,33 %	9 982 000	10 032 464	-3 836	0,70 %	08.02.2012
Halden Spb FRN 11/15	10 000 000	61 244	0,1136	4,09 %	10 040 000	9 954 980	-146 264	0,70 %	10.02.2012
Hønefoss Spb FRN 10/13*	33 000 000	63 113	0,2052	3,56 %	33 048 250	33 148 034	36 671	2,32 %	15.03.2012
Lillestrøm Spb FRN 07/12	50 000 000	13 542	0,2439	3,04 %	49 843 750	50 044 551	187 259	3,51 %	29.03.2012
Modum SPB FRN 11/13	25 000 000	54 167	0,1976	3,71 %	25 041 000	25 021 775	-73 392	1,75 %	12.03.2012
Neset Spb FRN 11/14*	5 000 000	33 994	0,1028	4,27 %	5 000 000	4 962 408	-71 586	0,35 %	06.02.2012
Opdals Spb FRN 09/12*	30 000 000	39 108	0,2161	3,18 %	29 979 000	30 114 278	96 170	2,11 %	19.03.2012
Pareto Bank ASA FRN 11/13	10 000 000	38 083	0,1705	4,24 %	10 000 000	10 010 933	-27 150	0,70 %	02.03.2012
Pareto Bank ASA FRN 11/14	25 000 000	272 563	0,0111	3,83 %	24 988 250	25 015 706	-245 107	1,75 %	04.01.2012
Rygge-Vaaler Spb FRN 08/12	46 000 000	83 260	0,2026	3,10 %	46 033 950	46 161 019	43 809	3,23 %	14.03.2012
Skudenes og Aakra Spb FRN 11/14	20 000 000	181 678	0,0248	3,23 %	20 000 000	20 043 346	-138 332	1,40 %	09.01.2012
Spb 1 Buskerud Vestfold FRN 10/14*	45 000 000	61 913	0,2177	3,98 %	45 125 250	44 792 164	-394 999	3,14 %	19.03.2012
Spb 1 Hallingdal FRN 10/15	15 000 000	30 246	0,2094	4,51 %	14 755 500	14 742 967	-42 779	1,03 %	15.03.2012
Spb 1 Midt Norge FRN 10/15	5 000 000	21 013	0,1432	4,06 %	4 937 500	4 897 983	-60 529	0,34 %	20.02.2012
Spb 1 Ringerike Hadeland FRN 11/13	15 000 000	59 971	0,1593	3,49 %	14 959 500	15 034 952	15 481	1,05 %	27.02.2012
Spb 1 Rogaland FRN 08/13	33 000 000	239 653	0,0466	2,48 %	32 961 420	33 238 981	37 907	2,33 %	17.01.2012
Spb 1 Søre Sunnmøre FRN 11/13	20 000 000	70 500	0,1701	3,74 %	20 000 000	20 064 520	-5 980	1,41 %	02.03.2012
Spb 1 Søre Sunnmøre FRN 11/14	10 000 000	76 736	0,0822	3,66 %	10 000 000	10 081 190	4 454	0,71 %	30.01.2012
Spb Bien FRN 10/12	12 000 000	95 920	0,0137	2,43 %	12 000 000	12 123 351	27 431	0,85 %	05.01.2012
Spb Bien FRN 10/13	20 000 000	161 711	0,0439	2,85 %	19 985 000	20 156 427	9 716	1,41 %	16.01.2012
Spb Møre FRN 08/12	20 000 000	23 833	0,2164	3,08 %	19 929 000	20 043 819	90 986	1,40 %	19.03.2012
Spb Odal FRN 10/12*	19 000 000	123 690	0,082	2,91 %	18 966 400	19 172 011	81 921	1,34 %	30.01.2012
Spb Sogn og Fjordane FRN 09/12	45 000 000	340 100	0,0438	2,45 %	45 002 500	45 392 977	50 377	3,18 %	16.01.2012
Spb Sør FRN 10/15	30 000 000	177 383	0,1039	3,97 %	29 620 000	29 443 352	-354 031	2,06 %	06.02.2012
Spb Vest FRN 04/12	41 500 000	176 629	0,1262	2,93 %	41 132 450	41 647 408	338 329	2,92 %	15.02.2012
Spb Øst FRN 07/12	41 000 000	13 712	0,2411	3,08 %	40 838 450	41 010 940	158 778	2,87 %	28.03.2012
Surnadal Spb FRN 10/13*	40 000 000	274 267	0,0686	2,99 %	39 959 000	40 229 912	-3 354	2,82 %	25.01.2012
Terra Gruppen AS FRN 10/12	30 000 000	123 475	0,161	3,42 %	30 000 000	30 303 230	179 755	2,12 %	28.02.2012
Totens Sparebank FRN 10/15	10 000 000	53 833	0,1233	4,16 %	9 910 000	9 823 157	-140 676	0,69 %	13.02.2012
<b>Sum bank og finans</b>	<b>950 500 000</b>	<b>3 582 658</b>			<b>949 281 320</b>	<b>952 503 204</b>	<b>-360 773</b>	<b>66,71 %</b>	
Aker ASA FRN 09/12	25 000 000	60 576	0,2148	5,53 %	25 100 750	25 321 242	159 916	1,77 %	19.03.2012
Austevoll Seafood ASA FRN 10/13	10 000 000	153 392	0,0437	5,80 %	10 040 000	10 182 454	-10 938	0,71 %	16.01.2012
Color Group AS 05/12 FRN	5 000 000	46 550	0,0468	4,08 %	4 933 500	5 022 003	41 953	0,35 %	17.01.2012
Color Group ASA FRN 05/12	57 000 000	338 200	0,1239	4,62 %	55 573 700	57 033 015	1 121 115	3,99 %	14.02.2012
Color Group ASA FRN 10/14	5 000 000	36 503	0,1617	7,22 %	5 000 000	5 041 696	5 194	0,35 %	28.02.2012
DOF ASA FRN 10/13	37 000 000	718 386	0,0632	9,48 %	38 068 500	37 628 505	-1 158 380	2,64 %	23.01.2012
DOF Subsea ASA FRN 10/14	45 000 000	996 388	0,0445	9,75 %	47 150 000	45 361 075	-2 785 312	3,18 %	16.01.2012
Electromagnetic Geoservices ASA	17 000 000	164 248	0,1632	11,06 %	16 404 750	16 699 930	130 932	1,17 %	27.02.2012
Havila Shipping ASA FRN 10/13	33 500 000	869 027	0,0546	15,15 %	34 038 750	32 761 453	-2 146 324	2,29 %	19.01.2012
IM Skaugen ASA FRN 07/12	5 000 000	20 078	0,1838	11,76 %	4 850 000	4 889 061	18 983	0,34 %	06.03.2012
IM Skaugen ASA FRN 11/13	20 000 000	86 417	0,2171	14,66 %	20 000 000	18 836 192	-1 250 225	1,32 %	15.03.2012
Kverneland ASA FRN 09/12*	2 500 000	46 567	0,0738	8,41 %	2 517 500	2 555 806	-8 260	0,18 %	27.01.2012
Morpol ASA FRN 11/14	23 000 000	329 073	0,0933	8,35 %	23 121 000	23 317 157	-132 916	1,63 %	03.02.2012
Norwegian Air Shuttle FRN 09/12	35 000 000	110 085	0,2164	8,53 %	35 111 250	35 155 264	-66 071	2,46 %	19.03.2012
Norwegian Energy Com FRN 09/12	20 000 000	251 467	0,141	11,81 %	20 567 500	20 062 922	-756 045	1,41 %	20.02.2012
Prosaf SE 09/13 FRN	7 500 000	116 690	0,0435	5,50 %	7 550 000	7 690 021	23 332	0,54 %	16.01.2012
Smedvig ASA 05/12	40 000 000	20 044	0,2421	5,28 %	39 452 500	39 798 989	326 444	2,79 %	28.03.2012
<b>Sum industri og eiendom</b>	<b>387 500 000</b>	<b>4 363 691</b>			<b>389 479 700</b>	<b>387 356 785</b>	<b>-6 486 602</b>	<b>27,13 %</b>	
<b>Sum verdipapirer</b>	<b>1 338 000 000</b>	<b>7 946 349</b>	<b>0,1487</b>	<b>4,83 %</b>	<b>1 338 761 020</b>	<b>1 339 859 989</b>	<b>-6 847 375</b>	<b>93,84 %</b>	
<b>Sum kontanter</b>						<b>87 920 271</b>		<b>6,16 %</b>	
<b>Sum andelskapital</b>						<b>1 427 780 260</b>		<b>100,00 %</b>	

Forklaring til Landkreditt Høyrente porteføljen: \* Verdipapirer merket med \* er unoterte. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs/ABM. \*\* Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til forfall/neste renteregulering. Nøkkeltall porteføljen: Rentefølsomhet (modifisert durasjon): 0,1421. Forventet modifisert durasjon: 0,15. Vektet gjennomsnittlig løpetid: 1,1589

## Revisors beretning

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Landkreditt Norge, Landkreditt Kina, Landkreditt Aksje Global og Landkreditt Høyrente, som viser et underskudd for Landkreditt Norge på kr - 46 821 596, for Landkreditt Kina på kr - 88 744 710, for Landkreditt Aksje Global på kr - 3 568 552 og et overskudd for Landkreditt Høyrente på kr 59 455 040. Årsregnskapet består av balanse per 31. desember 2011, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

#### *Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet*

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

#### *Revisors oppgaver og plikter*

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### *Konklusjon*

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til Landkreditt Norge, Landkreditt Kina, Landkreditt Aksje Global og Landkreditt Høyrente per 31. desember 2011, og av resultater for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.



## Uttalelse om øvrige forhold

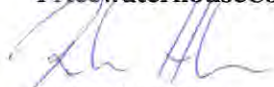
### *Konklusjon om årsberetningen*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til dekning av tap / forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

### *Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag ISAE 3000 "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon", mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 13. januar 2012  
**PricewaterhouseCoopers AS**



Reidar Henriksen  
Statsautorisert revisor

# INNKALLING TIL VALGMØTE

Andelseiere i fond forvaltet av Landkreditt Forvaltning AS innkalles med dette til valgmøte 2. mars 2012 kl. 10.00. Møtet avholdes i Landkreditt Forvaltnings lokaler i Karl Johans gate 45, i Oslo.

## TIL BEHANDLING FORELIGGER

1. Valg av møteleder og to til å undertegne protokollen
2. Valg av en andelseierrepresentant til styret i Landkreditt Forvaltning AS
3. Eventuelle innsendte spørsmål fra andelseiere

På valgmøtet justeres stemmeretten slik at andelseiere som eier lik verdi, får likt antall stemmer. Beregningen skal gjøres på grunnlag av andelsverdi etter sist kunngjorte kurs. En andelseier

kan stemme ved fullmektig. Valg skjer ved simpelt flertall av stemmer representert på møtet. På valgmøtet har en andelseier rett til å få drøftet spørsmål som er meldt skriftlig til styret i Landkreditt Forvaltning AS innen én uke før valgmøtet holdes. Med unntak av valgene, kan valgmøtet ikke treffe vedtak som binder fondet eller forvaltningsselskapet.

*Oslo, 13. januar 2012*

*Styret i Landkreditt Forvaltning AS*

## PÅMELDING

Andelseiere som ønsker å delta på valgmøtet, må senest innen 24. februar 2012 ha meldt dette skriftlig til Landkreditt Forvaltning AS. Nedenfor følger påmeldingsblankett. Andelseiere har også rett til å la seg representere på møtet ved skriftlig fullmakt.

## Påmelding til valgmøte

2. mars 2012 kl 10.00 hos Landkreditt Forvaltning AS, Karl Johans gate 45, Oslo

Undertegnede vil delta på andelseiermøte:

Etternavn/firmanavn:		Fornavn:	
Personnummer/ org.nr:			
Adresse:		Post nr.:	Sted:
Sted/dato:		Underskrift andelseier:	

Ovennevnte andelseier gir fullmakt til å stemme for sine andeler til:

Navn fullmaktshaver:	
Fullmaktshavers personnummer:	Dato:
Underskrift fullmaktshaver:	
Underskrift fullmaktsgiver (andelseier):	

Påmelding sendes innen 24. februar 2012 til:

Landkreditt Forvaltning AS – Postboks 1824, Vika, 0123 Oslo

Faks: 22 31 31 30 – e-post: [kundeservice@landkredittfondene.no](mailto:kundeservice@landkredittfondene.no)



Landkreditt Forvaltning

## Landkreditt Forvaltning AS

Karl Johansgate 45  
Postboks 1824 Vika  
0123 Oslo

Telefon 22 31 31 31  
[Landkredittfondene.no](http://Landkredittfondene.no)  
Org. nr. 981 340 124