

10

Årsrapport **2010**

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Fordi omtanke er bedre end at tænke om

Investering med omtanke er fundamentet for alt, hvad vi foretager os i Sparinvest. Grundig overvejelse og analyse er højest på dagsordenen i vores investeringsproces, og det vil derfor aldrig være pludselige indskydelser eller "fornemmelser", der afgør, om vi skal foretage en investering eller ej.

Vi afvejer altid forholdet mellem risiko og afkast nøje, før vi investerer. Det første, vi ser på, vil altid være risikoen for tab, og vi vil aldrig jage den hurtige, risikable gevinst. Hos os handler det nemlig om at opnå de bedst muligt langsigtede resultater gennem en konservativ strategi og gennemprøvede investeringskoncepter.



Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest A/S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C

Telefon: 36 34 74 00

Telefax: 36 34 74 99

Hvidesten
Kingsvej 1
2630 Taastrup

Telefon: 36 34 75 00

Telefax: 36 34 75 99

E-mail: mail@sparinvest.dk

Web-adresse: www.sparinvest.dk

Bestyrelse:

Formand, Niels Føg, Købmand, cand.merc.
Næstformand, Professor, dr.jur. Linda Nielsen,
Verner Puggaard, Gårdejer, cand.polit.
Holger Dock, Direktør, Indehaver af DockConsulting
Bolette Christensen, Direktør, Dansk Industri
Louise Gade, Vicedirektør, Aarhus Universitet

Administration:

ID-Sparinvest A/S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C

Direktion ID-Sparinvest A/S:

Direktør, Peter Møller Lassen

Depotselskab:

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Forord

2010 blev et begivenhedsrigt år for Investeringsforeningen Sparinvest, og med denne årsrapport kan vi se tilbage på et 2010, hvor fremgangen i vores investeringsafdelinger og i verdensøkonomien fortsatte. Mere og mere tyder nu på, at den finansielle krise er bag os, og selvom vi i løbet af året har set eksempler på, at flere lande står over for alvorlige nationaløkonomiske udfordringer i krisens kølvand, så lader det til, at bedringstendenserne i økonomien slår dybere og dybere rod.

Dette er også kommet til udtryk i vores afdelinger, hvor særligt en afdeling som Value Aktier er kommet stærkt igennem året. I år har afdelingen givet et afkast på over 27 %, hvilket er mere end 7 procentpoint over dens benchmark. Udviklingen betyder, at afdelingen siden sin opstart i 1997 – på trods af IT-boble og finanskriser undervejs – i gennemsnit har leveret et årligt afkast på lige knap 10 %. Vores value-baserede afdeling for virksomhedsobligationer, High Yield Value Bonds Udb., havde ligeledes et godt 2010, og alle afdelingens investorer er solidt i plus – uanset investeringstidspunkt. På den baggrund er vi naturligvis særdeles tilfredse med udviklingen i vores value-afdelinger. Men for os er det næsten lige så tilfredsstillende at få bekræftet, at de mekanismer, vi identificerede i 2008, har vist sig at holde stik, og at value-investering som stilart har fået det solide comeback, som vi forventede, da krisen rasede. Derfor ser vi også med fortrøstning frem mod de kommende år.

En stor begivenhed i året, der gik, som også vil være et stort tema det kommende år, er planen om at overtage Investeringsforeningen EgnsINVEST, som blev offentliggjort i slutningen af 2010. Planen indebærer, at Investeringsforeningen EgnsINVEST og Placeringsforeningen EgnsINVEST skal fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvest, hvorefter foreningerne vil køre samlet videre i Sparinvest-regi. Med Sparinvest som den fortsættende forening er målet at levere et endnu bredere og stærkere produktudbud til medlemmerne, og samtidig kan vi i kraft af større formue og stordriftsfordele blive endnu bedre klædt på til at gå en spændende fremtid i møde for Investeringsforeningen Sparinvest.

Den endelige fusion mellem foreningerne forudsætter bl.a., at fusionen bliver godkendt på generalforsamlingerne i både Sparinvest og EgnsINVEST, som afholdes i marts, og samtidig skal de relevante myndigheder godkende sammenlægningen. Alt dette kan du læse mere om på s. 16 og 23.

God læselyst!



Niels Fog,
Bestyrelsesformand



Peter Møller Lassen,
Direktør

2010 i overskrifter

Aktier tilbage i solid fremgang

De positive tendenser fra 2009 fortsatte i 2010, hvor aktiemarkederne over en bred kam leverede pæne plusser. De ledende indeks i bl.a. USA og Japan gav begge i omegnen af 20 %, og mange af de nye markeder leverede ligeledes gode resultater i året, der gik. Mere træg var udviklingen i Europa, hvor det brede indeks EURO STOXX 50 gav et negativt afkast på 1,2 % i 2010. Udviklingen afspejler sig også i Sparinvests aktiebaserede afdelinger, hvor der var stærke afkast at hente i bl.a. Value Aktier, mens udviklingen var mere negativ i afdelingerne for europæiske aktier.

Renteudsving tynger obligationer

Efter at være kommet godt igennem de første tre kvartaler af 2010, hvor det positive afkastmønster for vores danske obligationsafdelinger fortsatte, kom obligationskurserne under pres i årets 4. kvartal, hvor markedsuro førte til stigende renter. Udsvingene var udløst af stigende renter i bl.a. Tyskland som følge af, at debatten om de finansielle problemer i en række europæiske randøkonomier igen blussede op. Rentestigningerne på danske obligationer var derfor udløst af eksterne påvirkninger, og skyldtes som sådan ikke, at markedet mistede tillid til den danske økonomi.

UN PRI og ansvarlig investering

I 2010 har vi fortsat arbejdet med at indarbejde FN's principper for ansvarlig investering i vores afdelinger. Ved udgangen af 2010 var principperne fuldt implementeret i investeringsprocessen for de aktivt forvaltede afdelinger for aktier og virksomhedsobligationer. UN PRI består af seks principper, som har til formål at skabe øget fokus på miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer i investeringsverdenen. Ved at tilslutte os FN-principperne forpligter vi os til at indarbejde disse tre faktorer – som under et også blot omtales som ESG-faktorer (environmental, social og governance) – i vores investeringer.

Sparinvest og EgnsinVEST foreslås sammenlagt

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest indstiller på den ordinære generalforsamling den 31. marts 2011, at Investeringsforeningen EgnsinVEST og Placeringsforeningen EgnsinVEST fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvest. Sparinvest vil derefter blive videreført som den fortsættende forening, og de tidligere EgnsinVEST-foreninger vil fortsætte under Sparinvest-navnet.

Sammenlægningen forudsætter, at fusionen bliver godkendt på generalforsamlingerne, som afholdes i marts. Derudover skal myndighederne ligeledes godkende fusionen. I starten af marts forventer vi at kunne offentliggøre fusionsplan, fusionsredegørelser m.m., der beskriver de nærmere vilkår og baggrunden for fusionen. Du kan læse mere om planerne for sammenlægningen af foreningerne på side 16 og 23 i årsrapporten, samt i den årsoversigt, du modtog fra os i januar. ■

Indholdsfortegnelse

3 Selskabsoplysninger	Obligationsbaserede afdelinger
4 Forord	58 Bolig
5 2010 i overskrifter	62 High Yield Value Bonds udb.
8 Ledelsesberetning	66 Indeksobligationer
Årets resultat	70 Korte Obligationer 2010
Årets afkast	74 Korte Obligationer
Udviklingen i Sparinvest i 2010	78 Lange Obligationer 2010
Udbytte 2010	82 Lange Obligationer
Ansvarlig investering	86 Mellemlange Obligationer 2010
Markedsudviklingen 2010	90 Mellemlange Obligationer
Generalforsamling 2010	94 Nye Obligationsmarkeder
25 Væsentlige aftaler	98 Fællesnoter
26 Ledelsespåtegning	104 Ledelseshverv
27 Den uafhængige revisors påtegning	
29 Årsregnskab for afdelinger	
Aktiebaserede afdelinger	
30 Cumulus Value	
34 EURO STOXX 50	
38 Europæiske Finansielle Aktier	
42 Fjernøsten Aktier	
46 Nye Aktiemarkeder	
50 S&P 500	
54 Value Aktier	





Årets resultat

Det regnskabsmæssige resultat for afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest blev i 2010 på 3.871 mio. kr. mod et resultat på 3.692 mio. kr. i 2009. Vi kan derfor med tilfredshed notere os, at den positive udvikling i vores for- ening er fortsat, og at de fleste afdelinger er kommet igennem året med positive resultater. Den stærke udvikling, vi over en bred kam har set på aktiemarkederne, siden krisen vendte i 2009, har således også i 2010 haft gunstig indvirkning på resultaterne og formuerne i de aktiebaserede afdelinger, som med undtagelse af to har oplevet sti- gende formuer. Samtidig er det tilfredsstillende, at de gode resultater i obligationsafdelingerne er fortsat, om end negativ markedsudvikling har haft en dæmpende effekt på resultaterne i 2. halvår af 2010.

Nedenstående tabel viser formueudviklingen og resultatet for Sparinvests investeringsafdelinger

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat 2010 i 1000 kr.	Formue ultimo 2010 i 1000 kr.
Aktiebaserede afdelinger		
Cumulus Value	235.498	1.102.271
EURO STOXX 50	-8.686	91.716
Europæiske Finansielle Aktier	-30.303	263.159
Fjernøsten Aktier	47.165	242.950
S&P 500	37.430	209.954
Nye Aktiemarkeder	13.094	78.171
Value Aktier	2.697.032	12.127.989
I alt	2.991.230	14.116.210
Rentebaserede afdelinger		
Bolig	8.608	176.340
High Yield Value Bonds Udb.	76.652	782.752
Indeksobligationer	7.462	454.775
Korte Obligationer 2010	62.292	1.832.252
Korte Obligationer	158.060	5.039.284
Lange Obligationer 2010	39.925	737.007
Lange Obligationer	191.406	3.340.760
Mellemlange Obligationer 2010	114.461	2.370.322
Mellemlange Obligationer	152.832	4.093.660
Nye Obligationsmarkeder	68.236	837.466
I alt	879.834	19.664.618
Samlet for Investeringsforeningen Sparinvest	3.871.164	33.780.828

Årets afkast

Den spirende optimisme, der i 2009 langsomt erstattede sortsynet, bed sig i stigende grad fast i 2010. De globale aktiemarkeder er generelt kommet godt igennem året, men nervøsiteten lurer stadig. Hvor det i 2009 var udviklingen i USA, der var kilde til markedsuro, var det i 2010 i højere grad udviklingen i Europa, som skabte røre på de globale finansmarkeder. Øverst på dagsordenen var gældsproblemerne i Sydeuropa, hvor frygten for en dominoeffekt af statsbankerotter lagde pres på hele eurosamarbejdet. Det afspejler sig også i markedsudviklingen i regionen, som var svagt negativ. Overordnet set er opturen for foreningens aktieafdelinger dog fortsat, hvilket især kommer til udtryk i de value-baserede afdelinger, hvor afkastudviklingen har været stærk.

De obligationsbaserede afdelinger har imidlertid også haft et godt år, hvor de solide afkast fra de senere år er fortsat. For afdelingerne for danske obligationer var afkastudviklingen særligt i 1. halvår af 2010 positiv, mens stigende lange renter lagde nedadgående pres på kurserne mod slutningen af året, hvilket førte til mindre fald i afkastene. Den value-baserede afdeling for virksomhedsobligationer, High Yield Value Bonds Udb., som gav rekordafkast i 2009, har fortsat de positive tendenser i 2010.

Aktieafkast

Overordnet virker den globale økonomi til at være i en bedre tilstand her ved udgangen af året end ved årets begyndelse. En af de investeringsstile, der har nydt godt af bedringstendenserne, er value-stilen. Afdelingen Value Aktier gav således et flot afkast for 2010 på 27,1 %. Afdelingen har dermed ikke blot klaret sig mere end 7 procentpoint bedre end sit benchmark, verdensindekset MSCI World, men også bedre end både value- og vækstaktier generelt. Vi kan derfor med tilfredshed notere os, at Value Aktier i regnskabsåret har fortsat den stærke genkomst, som blev påbegyndt i 2009. Også Cumulus Value viste gode takter gennem året, der gik, med et afkast på 27,0 %. På markederne i Fjernøsten og på de nye aktiemarkeder var der også solid fremgang at spore, og de to afdelinger Fjernøsten Aktier og Nye Aktiemarkeder leverede afkast på henholdsvis 22,6 % og 25,5 % i 2010. I USA nød aktierne godt af, at udsigterne for den amerikanske økonomi gradvist blev bedre og bedre, som året skred frem, og afdelingen S&P 500 gav et afkast på 19,9 % i 2010. Knap så positiv var udviklingen imidlertid i Europa, hvor aktier over en bred kam led under udviklingen i eksempelvis Grækenland og Irland. Det afspejler sig i den brede europæiske afdeling EURO STOXX 50, der gav et negativt afkast på 1,2 %. Udviklingen i dette indeks dækker dog over forholdsvis stor spredning de forskellige europæiske

Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 2010 i forhold til 2009

Aktieafdeling	Investorer primært i	Afkast i 2010	Benchmark 2010	Afkast i 2009	Benchmark 2009
Cumulus Value	Aktier i hele verden	26,95%	19,71%	23,24%	25,90%
EURO STOXX 50	Europæiske aktier	-1,18%	-2,67%	24,30%	25,61%
Europæiske Finansielle Aktier	Aktier i danske og europæiske finansielle selskaber	-9,20%	6,83%	21,16%	78,28%
Fjernøsten Aktier	Fjernøstlige aktier	22,61%	26,26%	58,96%	65,69%
Nye Aktiemarkeder	Aktier fra nye vækstmarkeder	25,51%	27,33%	9,1%	8,76%
S&P 500	Nordamerikanske aktier	19,88%	23,24%	18,50%	22,49%
Value Aktier	Aktier i hele verden	27,09%	19,71%	24,62%	25,90%



regioner imellem, hvor mange markeder i Nordeuropa, herunder bl.a. Tyskland og Danmark, leverede stærke resultater, mens særligt sydeuropæiske aktier og finansaktier blev trykket af udviklingen i de gældsplagede eurolande. Dette er også en af forklaringerne bag kursudviklingen i afdelingen Europæiske Finansielle Aktier, der gav et negativt afkast på 9,2 % i 2010.

Investeringsstrategi for aktieafdelinger

I Sparinvest har vi en strategisk og langsigtet tilgang til investering. Vores investeringsbeslutninger bygger på grundig analyse af potentielle købs- og salgsemner, og det vil derfor aldrig være enkeltpersoners fornemmelser eller markedsprognoser, der afgør, om vi vælger at foretage en investering eller ej. Investering med omtanke betyder for os, at alt, hvad vi foretager os, bygger på gennemtestede investeringskoncepter. Selvom markedernes bevægelser måske svinger undervejs, har vores konceptbaserede investeringsstrategier, hvor risiko og de langsigtede resultater er i højsædet, gentagende gange vist sig at give bedre afkast i det lange løb end andre investeringsstrategier.

Value-investering – at betale 60 øre for en krone

Vores fokus på risiko og langsigtede resultater kommer bl.a. til udtryk inden for disciplinen value-investering, der er en af Sparinvests kernekompetencer. I vores value-baserede aktieafdelinger Sparinvest Value Aktier og Cumulus Value investerer vi i børsnoterede selskaber, som er undervurderede af markedet, og hvor markedsværdien ikke afspejler, hvad selskabet i virkeligheden er værd. Filosofien er, at ethvert selskab har to værdier knyttet til sig: Markedsværdien, som repræsenteres af den pris, selskabets aktier handles til på børsen, og den forretningsmæssige værdi, som er selskabets reelle værdi bestemt ud fra bl.a. de samlede aktiver, gæld og langsigtet indtjeningspotentiale. Disse to værdier er sjældent ens, og den forretningsmæssige værdi kan svinge både over og under markedsværdien. I Sparinvests value-afdelinger koncentrerer vi os om de selskaber, hvis reelle værdi ikke afspejles i den aktuelle

markedsværdi. Forskellen mellem de to værdier – som vi har fastsat til at skal være minimum 40 %, før vi vil foretage en investering – definerer vi som den "rabat" eller "sikkerhedsmargin", vi får på investeringen. En bred sikkerhedsmargin sikrer os mod permanente tab, hvis markedet falder på kortere sigt, men giver stærke afkastmuligheder på den lange bane, efterhånden som selskabets markedsværdi rykker mod den reelle værdi. Før eller siden vil de to værdier nemlig nærme sig hinanden. Og når selskabets markedsværdi rammer det kursmål, vi har sat, vil vi være i stand til at realisere en betydelig kursgevinst.

I det forgangne år har vores value-afdelinger igen givet gode afkast, hvilket er meget tilfredsstillende. Vi har hele tiden været overbevist om, at vores undervurderede, men solide, selskaber besad et stort potentiale, som ville blive forløst, når markederne og økonomien nærmede sig en stabilisering. Derfor er vi naturligvis tilfredse med, at vi også i det forgangne år har kunnet fortsætte de stærke tendenser fra 2009 og kunnet levere afkast i omegnen af 25 %.

Vores value-afdelinger blev hårdt ramt i 2008. I vores øjne også hårdere ramt, end hvad kvaliteten af porteføljerne berettigede til. Under voldsomme kriser, som finanskrisen i 2008 vitterligt var, sker der imidlertid det, at markedet "glemmer" de reelle forhold i selskaberne og i stedet søger mod mere højtprofilerede aktier eller over i obligationer. De undervurderede selskaber i vores porteføljer blev derfor endnu mere undervurderede. Vores fokus er imidlertid altid resultaterne på den lange bane, og derfor holdt vi fast i vores strategi på trods af den store modgang på markederne. Samtidig benyttede vi krisen til at købe yderligere op i en række attraktive og solide selskaber, som på grund af krisen var blevet endnu billigere.

Som langsigtede investorer var vi af den overbevisning, at markederne før eller siden ville vende tilbage til mere normale forhold, hvor fokus igen vil være på det enkelte

selskabs indtjening og resultater. Og vi vidste, at når det skete, ville vores selskaber gradvist blive belønnet af markedet af den simple årsag, at de alle var veletablerede og solide kvalitetsselskaber, som populært sagt blot havde fået den kolde skulder under krisen.

Det er netop den udvikling, vi har noteret os i markedet i 2010. I modsætning til vendingen i 2009, hvor aktier pga. lettelse nærmest steg vilkårligt, er investorerne i 2010 langsomt blevet mere kræsne. I det forgangne år har markederne gradvist øget fokusset på de fundamentale forhold i de enkelte selskaber, og faktorer som langsigtet indtjeningsevne og sunde balancer er igen kommet i centrum. Og det har vores value-selskaber, hvor stærke finanser er helt centralt, nydt godt af i 2010.

Udviklingen de senere år er derfor et meget godt billede på, hvad kernen i langsigtet investering er. Kort sagt handler det om at vælge en strategi, der tager højde for kortsigtede fald, men samtidig giver potentiale for langsigtede stigninger – og holde fast i den. Uanset hvad vej vinden blæser på markederne. Det er netop den tankegang, der er fundamentet for vores value-afdelinger. Og set i det lys, er vi optimistiske, når det kommer til afkastet for de kommende år – selv, hvis uroen på markederne blusser op på ny.

Pæne afkast i de obligationsbaserede afdelinger

Sparinvests obligationsafdelinger har i en årrække ligget helt i top herhjemme, og de positive resultater fortsatte også i 2010. Særligt 1. halvår var gunstigt, de fortsatte

Nedenfor ses udviklingen i obligationsafdelingernes afkast i 2010 i forhold til 2009.

Obligationsafdeling	Investerer primært i	Afkast i 2010	Benchmark 2010	Afkast i 2009	Benchmark 2009
Bolig	Danske obligationer	6,12%	6,24%	5,92%	3,62%
HY Value Bonds Udb.	Globalt noterede virksomhedsobligationer	17,01%	14,69%	75,63%	62,05%
Indeksobligationer	Globale Indeksobligationer	1,61%	-	6,95%	-
Korte Obligationer 2010	Korte danske obligationer	3,23%	4,02%	5,03%	4,24%
Korte Obligationer	Korte danske obligationer	4,10%	4,02%	6,08%	4,24%
Lange obligationer 2010	Lange danske obligationer	5,42%	8,11%	4,63%	2,46%
Lange Obligationer	Lange danske obligationer	6,37%	8,11%	6,16%	2,46%
Mellemlange Obligationer 2010	Mellemlange danske obligationer	4,54%	6,24%	4,84%	3,62%
Mellemlange Obligationer	Mellemlange danske obligationer	5,38%	6,24%	5,97%	3,62%
Nye Obligationsmarkeder	Obligationer fra de nye vækstmarkeder	9,15%	11,77%	28,67%	30,38%

Som følge af ny skattelovgivning har afdelingerne for danske obligationer ændret navn, hvilket er nærmere forklaret på side 13.

rentefald bidrog positivt til afkastet, mens renteudsving i sidste halvdel af året gav kursfald, som lagde pres på afkastudviklingen. Overordnet set endte året dog som endnu et godt år for danske obligationer.

Obligationssafdelingerne drager stadig fordel af de meget lave styringsrenter, som både herhjemme, i eurozonen og i USA fortsat befinder sig på meget lave niveauer. Mod årets udgang så vi imidlertid tiltagende udsving i renterne, hvilket ikke er specielt gavnligt for obligationsinvestorer. De øgede rentebevægelser var udløst af tilbagevendende bekymringer om gældsudviklingen i en række eurolande som Portugal, Irland og Grækenland. I fjerde kvartal steg de lange danske renter eksempelvis med 0,5 procentpoint, primært drevet af stigende renter i Tyskland. Overordnet set er tilliden til den danske økonomi og obligationsmodel dog stadig intakt blandt investorerne. Det afspejler sig i fortsat høj efterspørgsel efter danske stats- og realkreditobligationer fra både ind- og udland, hvor Danmark har fungeret som "sikker havn" for gældsuroen i Sydeuropa i 2010.

Afdelingerne Korte Obligationer og Korte Obligationer 2010 har i det forgangne år givet afkast på henholdsvis 4,1 % og 3,2 %. Obligationer med mellemlang løbetid er kommet fint igennem året, og afdelingerne Mellemlange Obligationer og Mellemlange Obligationer 2010 har givet afkast på 5,4 % og 4,5 %. I 2010 var det obligationstyperne med længst løbetid, de lange obligationer, der havde mest medvind, og afdelingerne Lange Obligationer og Lange Obligationer 2010 opnåede afkast på henholdsvis 6,4 % og 5,4 %. Afdelingen Indeksobligationer, som blev genåbnet for udstedelse af beviser i 2009, kom gennem året med et beskedent afkast på 1,6 %.

Uden for Danmarks grænser havde statsobligationerne fra de nye markeder igen et godt år, og afdelingen Nye Obligationer leverede et afkast på 9,2 %. Igen i år var højdespringeren dog afdelingen for undervur-

derede virksomhedsobligationer, High Yield Value Bond Udb., der med et afkast for året på 17,0 % bygger videre på rekordafkastet på 7,5 %, som afdelingen nåede i 2009.

Investeringsstrategi for obligationer

Strategien for Sparinvests obligationsafdelinger er at se bort fra kortsigtede tendenser og fokusere på den langsigtede udvikling. Afdelingernes mål er således at opnå et attraktivt forhold mellem risiko og afkast, og grundlaget for dette skabes gennem den overordnede fordeling mellem forskellige obligationstyper. Vores afdelinger er derfor altid sammensat af mange forskellige obligationstyper, for på den måde kan vi få maksimal spredning af risikoen og det bedst mulige afkast til vores investorer.

I vores afdelinger for danske obligationer arbejder vi ud fra det koncept, at al tilgængelig information allerede er indregnet i obligationskurserne. Vores målsætning er derfor at optimere porteføljerne for på den måde at skabe stabile afkast, uanset markedsudviklingen. Vi opererer inden for tre typer af udstedelser: Statsobligationer, realkreditobligationer og inkonverterbare obligationer. Det er et strategisk valg, at vi investerer i alle tre segmenter, da den samlede fordeling af obligationer har stor betydning for udsving i afkastet.

High Yield Value Bonds – det bedste af to verdner

Afdelingen High Yield Value Bonds investerer globalt i noterede virksomhedsobligationer, som er udstedt af børsnoterede og private selskaber. Ved at kombinere de traditionelle value-principper, som kendes fra aktiemarkedet og en afdeling som Value Aktier, med mere traditionel investering i højtforrentede virksomhedsobligationer er målet at kombinere to effektive investeringsformer for dermed at optimere afkastet og sænke risikoen for permanente tab.

Modsat aktieinvestorer, som reelt bliver medejere af selskabet, yder investorerne i virksomhedsobligatio-

ner selskabet et lån. Mange af de mekanismer, der går forud for en investering er imidlertid identiske, og selskabsanalysen af potentielle investeringsemner foretages til en vis grad ud fra de samme principper, som kendes fra den aktiebaserede value-investering. Vi fokuserer med andre ord på solide selskaber med sunde balancer med stærke aktiver og lav gæld, som er undervurderede af markedet. Sammenholdt med, at vi i de tilfælde hvor det er muligt, sikrer os pant i selskabets aktiver, opnår vi på den måde den bedst mulige sikring af vores investering.

Udvælgelsen af de enkelte obligationsudstedere sker på baggrund af grundig analyse af de udstedende selskaber. I analysen er det først og fremmest selskabernes konkursrisiko, og ikke gevinstpotentialer, som er i højsædet. Obligationerne udvælges inden for det såkaldte high yield-segment. Her befinder de obligationer sig, som er udstedt af selskaber med lavere kreditvurderinger, som strækker sig fra BB+ til CCC. Dette er niveauet under det såkaldte investment grade-segment, hvor obligationsudstedere med meget høj kreditvurdering befinder sig.

Virksomhedsobligationer har traditionelt været en attraktiv aktivklasse med en gunstig afkast- og risikoprofil. Selvom nedsmeltningen af de globale kreditmarkeder

i 2008 betød negative afkast til vores investorer, kom High Yield Value Bonds Udb. dog meget stærk igen i 2009. Et afkast på mere end 75 % gjorde, at alle medlemmer i afdelingen allerede ved indgangen til 2010 var i plus, uanset hvornår de havde foretaget deres investering. Den udvikling er vi naturligvis tilfredse med at have bygget videre på i 2010, hvor afdelingen som nævnt leverede et afkast på 17 %.

Udviklingen i Sparinvest i 2010

Navneændring og lukning for emission i tre obligationsafdelinger

Den nye skattelov for blåstemplede obligationer betød, at vi i Sparinvest besluttede at lukke for udstedelse af nye beviser i de tre obligationsafdelinger Korte Obligationer, Lange Obligationer og Danske Obligationer. Denne beslutning blev truffet, fordi nye emissioner i de pågældende afdelinger efter 27. januar ville kunne udvande den skattefrie kursgevinst, som de eksisterende investorer havde opnået i de underliggende obligationer. I og med at investorerne i de pågældende afdelinger dermed kun kan sælge beviser, og ikke købe i de pågældende afdelinger, skal nye investorer fremadrettet investere i de tre afdelinger, der tidligere var målrettet pensions- og erhvervsmidler.

Ændringerne, som trådte endeligt i kraft den 9. juli 2010, kan ses i nedenstående oversigt:

ISIN	Tidligere navne	Nye navne
DK0015762322	Afdeling 7, Korte Obligationer	Korte Obligationer 2010
DK0015946057	Afdeling 14, Lange Obligationer	Lange Obligationer 2010
DK0010014695	Afdeling 20, Danske Obligationer	Mellemlange Obligationer 2010
DK0060105203	Afdeling 26, Korte Obligationer Pension og Erhverv	Korte Obligationer
DK0060105393	Afdeling 27, Lange Obligationer Pension og Erhverv	Lange Obligationer
DK0060105476	Afdeling 28, Danske Obligationer Pension og Erhverv	Mellemlange Obligationer

Som følge af dette gennemførte vi i 2010 en række navneændringer i vores afdelinger for danske obligationer. De afdelinger, der er lukket for emissioner, har fået tilføjet endelsen 2010, mens de tidligere pensions- og erhvervsafdelinger har fået fjernet P&E-endelsen for at signalere, at de nu er åbne for alle typer investorer. Samtidig skifter afdelingen Danske Obligationer navn til Mellemlange Obligationer.

Ex-kupon-afdelinger

I regnskabsåret blev der ligeledes åbnet for, at det fra den 13. januar og frem til generalforsamlingen den 31. marts 2011 er muligt at købe investeringsbeviser ex-kupon i en række af Sparinvests afdelinger.

At købe et investeringsbevis ex-kupon betyder, at man køber et bevis uden vedhængende udbytte. Det betyder, at man ikke får udbetalt udbytte ved generalforsamlingen. Til gengæld kan man købe beviserne til en lavere kurs, der er reduceret med et beløb svarende til det kontante udbytte, der er foreslået.

Fordelen ved at købe afdelingerne ex-kupon er primært, at der ikke udbetales skattepligtigt udbytte kort efter, at investeringsbeviserne er købt. På grund af skattereglerne er det især en fordel for investorer, der investerer for frie midler.

Ex-kupon afdelingerne har deres egne fondskoder. Når den ordinære generalforsamling er gennemført, og udbyttet er udbetalt i den "rigtige" afdeling, bliver de to afdelinger lagt sammen. Efter sammenlægningen er investeringen ikke længere ex-kupon, og de nye investorer vil fremover modtage udbytte – præcis som de øvrige investorer.

Nye regler for afkast og udbytte

I løbet af 2010 er der sket ændringer i skattelovgivningen, som har betydning for beregningen af de udloddende afdelingers udbytteprocent.

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten – hidtil har gevinster på aktier ejet over tre år ikke skullet udloddes. Med virkning fra 27. januar 2010 er kursgevinster på blåstemplede obligationer ikke længere skattefrie. Gevinst og tab på blåstemplede obligationer købt efter denne dato indgår herefter i opgørelsen af kursgevinster og kurstab på obligationer.

I afdelinger, som anvender valutakonti, indgår urealiserede kursgevinster på valutakonti i beregningen af udbytteprocenten som frivillig udlodning for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen.

Følgende afdelinger kan frem til 31. marts handles ex-kupon:

Sparinvest afdeling (navn, moder)	ISIN kode (moder)	Afdeling (navn ex-kupon)	ISIN: (ex-kupon)
Korte Obligationer	DK0060105203	Sparinvest Korte Obligationer Midl Ex udbytte 2010	DK0060269900
Lange Obligationer	DK0060105393	Sparinvest Lange Obligationer Midl Ex udbytte 2010	DK0060270080
Mellemlange Obligationer	DK0060105476	Sparinvest Mellemlange Obl Midl Ex udbytte 2010	DK0060270163
Fjernøsten Aktier	DK0010055292	Sparinvest Fjernøsten Aktier Midl Ex udbytte 2010	DK0060270247
High Yield Value Bonds Udb.	DK0060088607	Sparinvest High Yield Value Bond Udb Midl Ex udbytte 2010	DK0060270320

Udbytte 2010

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og vores udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 31. marts indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender

de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger, som fremgår af nedenstående skema. Udbytteerne udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2010

Skattebehandling af udbytte for personer	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Aktieindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
Aktiebaserede afdelinger				
Cumulus Value	1,25	0,16	1,09	0,00
EURO STOXX 50	3,25	0,00	3,25	0,00
Europæiske Finansielle aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Fjernøsten Aktier	11,75	0,14	11,61	0,00
Nye Aktiemarkeder	2,25	0,00	2,25	0,00
S&P 500	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Aktier	1,00	0,08	0,92	0,00
Rentebaserede afdelinger				
Bolig	6,00	4,35	0,00	1,65
High Yield Value Bonds Udb.	11,25	10,95	0,30	0,00
Indeksobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte Obligationer	4,50	4,20	0,00	0,30
Korte Obligationer 2010	5,25	2,71	0,00	2,54
Lange Obligationer	6,50	4,39	0,00	2,11
Lange obligationer 2010	4,50	2,71	0,00	1,79
Mellemlange Obligationer	5,00	4,04	0,00	0,96
Mellemlange Obligationer 2010	5,00	2,82	0,00	2,18
Nye Obligationermarkeder	0,00	0,00	0,00	0,00

Opdelingen af årets udbytter på skattepligtig indkomst fremgår af fællesnoter i årsrapporten

Sparinvest foreslås fusioneret med EgnsinVEST

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest vil på den ordinære generalforsamling den 31. marts 2011 anbefale, at Investeringsforeningen EgnsinVEST og Placeringsforeningen EgnsinVEST fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvest. Sparinvest vil derefter blive videreført som den fortsættende forening, og de tidligere EgnsinVEST-foreninger vil blive lagt ind under Investeringsforeningen Sparinvest.

Fusionen af investeringsforeningerne er et led i den overtagelsesplan, som Sparinvest-koncernen, der rådgiver og forvalter foreningens formue, har iværksat med henblik på at overtage alle EgnsinVESTs aktiver inden for investeringsforeningsområdet.

Med fusionen ønsker Sparinvest primært at drage fordel af en større samlet formue, bl.a. i form af stor-driftsfordele, som kan resultere i et bredere og endnu bedre produktudbud for såvel de nuværende investorer i Investeringsforeningen Sparinvest som tilkommende EgnsinVEST-investorer.

Investeringsforeningen EgnsinVEST og Placeringsforeningen EgnsinVEST forvalter i skrivende stund en formue på 5,5 mia. kr. for ca. 30.000 navnenoterede investorer, hvilket skal sammenholdes med Investeringsforeningen Sparinvest, der forvalter ca. 34 mia. kr. for mere end 110.000 investorer.

Den endelige fusion mellem foreningerne forudsætter, at den godkendes på generalforsamlingerne, som afholdes i marts. Derudover skal myndighederne godkende fusionen. I starten af marts offentliggøres fusionsplan, fusionsredegørelser m.m., der beskriver de nærmere vilkår og baggrunden for fusionen.

Interessen for investering er høj – men mest for obligationer

Nationalbankens værdipapirstatistik fra november 2010 viser, at investeringsbeviser er eftertragtede blandt private. Danskerne fortsætter således med at øge deres beholdning af beviser, samtidig med at de sælger ud af enkeltaktier og -obligationer. Dette mønster har kendetegnet hele 2010.

I en kommentar til analysen forklarer Nationalbanken, at udviklingen vidner om en stigende tendens til, at private overlader deres investeringsbeslutninger til professionelle, og ifølge Nationalbanken fylder investeringsbeviserne nu 46 % af de privates beholdning. Samtidig viser en analyse foretaget af InvesteringsForeningsRådet, at investorerne i forhold til sidste år har ændret adfærd og foretaget de største indskud i obligationsbaserede afdelinger på bekostning af aktieafdelinger. I 2010 købte private således ind i afdelingerne for danske obligationer i landets investeringsforeninger for mere end 42 mia. kroner, mens de kun skød 13 mia. ind i landets aktieafdelinger, viser opgørelsen



Ansvarlig investering

Som vi kunne berette sidste år, har Sparinvest-koncernen, der forvalter og rådgiver for foreningens formue, i 2009 tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering, UN PRI.

I det forgange år påbegyndte vi derfor arbejdet med at indarbejde principperne i vores investeringer, og som følge heraf var principperne ved udgangen af 2010 fuldt implementeret i investeringsprocessen for de aktivt forvaltede afdelinger for aktier og virksomhedsobligationer.

UN PRI består af seks principper, som har til formål at skabe øget fokus på miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer i investeringsverdenen. Ved at tilslutte os FN-principperne forpligter vi os til at indarbejde disse tre faktorer – som under et også blot omtales som ESG-faktorer (environmental, social og governance) – i vores investeringer.

Principperne foreskriver ligeledes, at man som investor skal være en engageret og aktiv medejer af de selskaber, man investerer i. At udøve aktivt ejerskab betyder, at man er villig til at indgå i dialog med selskaberne om blandt andet ESG-faktorer og arbejde for, at selskaberne øger deres bevidsthed om disse faktorer. I Sparinvest tror vi på, at aktivt ejerskab i forhold til de selskaber, vi har investeret i, kan bidrage til at ensrette selskabernes og investorernes langsigtede interesser. Det betyder imidlertid ikke, at vi vil gå i dialog med hvert af de mange hundrede selskaber i vores porteføljer. I stedet vil vi som udgangspunkt fokusere vores kræfter der, hvor vi mener, vi kan gøre den største forskel.

Vi vil derfor foretrække dialogen med et selskab frem for at sælge det fra, hvis vi mener, det kan forbedre dets indsats inden for et givent område. Vores mål er at bidrage til at flytte selskaberne mod en højere grad af ansvarlighed gennem dialog og samspil for på den måde at skabe værdi for vores investorer på sigt.

Et selskab kan dog agere så uansvarligt, at det hverken fra et moralsk eller juridisk standpunkt giver mening at fortsætte dialogen, hvorfor det kan blive nødvendigt at sælge det fra. I Sparinvest vil dette som udgangspunkt ske i følgende tilfælde:

- :: Hvis et selskab overtræder lokale eller internationale love og ikke udviser parathed til at ændre praksis.
- :: Hvis et selskab overtræder internationale våbenkonventioner og ikke udviser parathed til at ændre praksis.

I Sparinvest har vi derfor tidligere bl.a. valgt at ekskludere selskaber, der er involveret i produktion af klyngebomber.

Som følge af arbejdet med at styrke vores indsats over for de selskaber, vi har investeret i, har vi fastlagt en række retningslinjer for vores tilgang til ansvarlig investering, som bl.a. omfatter politikker for brug af stemmeret og retningslinjer for dialogen med selskabet. Arbejdet vil fortsætte i 2011, ligesom vi vil fortsætte arbejdet med at implementere principperne i vores øvrige porteføljer.

Markedsudviklingen i 2010





Den globale økonomi

Turbulensen, der har kendetegnet de sidste par år, holdt ved i 2010, selvom både den globale økonomi og de finansielle markeder har fortsat den stabilisering, som langsomt blev påbegyndt sidste år. Hvor det tidligere har været USA, der som den udløsende faktor bag finanskrisen, var i centrum, var fokus i 2010 imidlertid flyttet til Europa. På trods af uroen virker det dog som om, at markederne i modsætning til tidligere havde lettere ved at ryste de økonomiske forskrækkelser af sig, end tilfældet var i 2008. Det skyldes til dels, at opsvinget i den amerikanske økonomi tager fart, og dels at en række nye hjælpe- og vækstpakker så dagens lys, som året skred frem. Men som gældsuroen også illustrerer, så venter der imidlertid stadig en række strukturelle udfordringer forude, når hjælpetiltagene langsomt udfases. 2010 har derfor på mange måder været en balanceakt, hvor optimisterne og pessimisterne skiftevis har haft overtaget.

Sydeuropa løb med overskrifterne

I modsætning til de seneste år, hvor det primært har været de økonomiske udfordringer, USA har stået over for, der trak de største overskrifter, var det i 2010 Europas tur til at komme i fokus. Mere specifikt var det stigende gældsproblemer i en række sydeuropæiske lande med Grækenland i spidsen, der fik investorer og rating-bureauer til at stille store spørgsmålstejn ved både de finanspolitiske forhold og fremtidsudsigterne for regionen. Uroen om Grækenland havde ulmet længe, men i løbet af foråret blev bekymringerne hurtigt flere og større, i takt med at en negativ spiral af faldende kreditværdighed og stigende obligationsrenter førte til hastigt dalende tiltro til, at landet kunne undgå en statsbankerot. Udviklingen i Grækenland var ikke unik, da flere lande var vågnet op til alvorlige finanspolitiske tømmermænd i finanskrisens kølvand, som bl.a. var udløst af flere års lånefinansieret overbrug. Tilbage i april, hvor situationen var allermost tilspidset, gik markedets frygt derfor ikke så meget på Grækenland, da en isoleret græsk statsbankerot sandsynligvis godt

kunne absorberes af de øvrige EU-lande. Den helt store bekymring var derimod, om en eventuel græsk fallit ville kunne starte en dominoeffekt af bankerotter i de europæiske randlande som Spanien, Portugal og Irland, som kunne erodere hele eurosamarbejdet og betyde enden for den europæiske union. Presset var derfor stort på regionens politikere, hvor interne stridigheder og modsatrettede interesser gjorde puslespillet svært at lægge.

Efter en del internt tovtrækkeri EU-medlemslandene imellem lykkedes det imidlertid i begyndelsen af maj at opnå enighed om en aftale, der sikrede, at EU og den Internationale Valutafond i fællesskab spændte et økonomisk sikkerhedsnet ud under Grækenland til en samlet værdi af 750 mia. euro, hvilket genskabte en form for ro på de finansielle markeder. Det skulle imidlertid vise sig, at bekymringerne om, hvorvidt krisen ville sprede sig til andre lande ikke var ubegrundede, hvilket udviklingen i den irske økonomi senere på året illustrerede.

Irland også i tovene

Efter frygten for et eurokollaps langsomt mindskedes – omend med tillidsudsving undervejs – hen over sommeren, blussede gældskrisen op igen mod slutningen af året, hvor Irland kom i fokus. Landet havde døjet med en række af de samme finanspolitiske dårligheder, som kendetegnede Sydeuropa, og i tilgift var landets banksektor særligt hårdt ramt af krisen. I slutningen af november stod det endegyldigt klart, at Irland ikke ville kunne klare krisen på egen hånd. En hjælpepakke til en værdi af mere end 630 mia. kr. blev derfor vedtaget, hvilket ikke ligefrem udløste stående klapsalver fra den irske befolkning, der som resultat af pakken kan imødesee stramme sparekrav de kommende år. Pakken, som blev til ved fælles hjælp fra EU og Valutafonden, består af lån, som vil blive udbetalt over en treårig periode. Udover de lån, som medlemslandene i EU garanterede for i fællesskab, ydede Danmark et bilateralt lån til Irland på 400 mio. kr.

Økonomierne stimuleres fortsat

Det var dog ikke kun i Europa, der fortsat var behov for at stimulere økonomien i håbet om at øge væksten. På trods af at de mange hjælpetiltag i USA tilsyneladende har haft den ønskede effekt, og både ledighed og produktion er i klar bedring, iværksatte den amerikanske centralbank, the Federal Reserve, i efteråret endnu en serie såkaldte kvantitative lempelser i form af støtteopkøb af aktiver i markedet. Pakken betyder, at centralbanken frem til midten af 2011 vil støtteopkøbe statsobligationer, bl.a. med henblik på at holde hånden under den økonomiske fremgang og de lave lange renter. Også den japanske centralbank var aktiv i markedet, og i oktober iværksatte banken et opkøbsprogram af finansielle aktiver til en værdi af 5000 mia. yen, hvilket svarer til godt 330 mia. kr. Storbritannien kæmper ligeledes med finansielle udfordringer, og den nyvalgte konservative regering fremlagde i oktober en stram spareplan, der skulle få bugt med det største budgetunderskud siden 2. verdenskrig.

Stadig de nye økonomier, der trækker læsset

Opsvinget i den globale økonomi har fortsat været ret uensartet, for mens der har været mange bump på vejen for modne økonomier, er eksempelvis de asiatiske økonomier oppe i et helt andet økonomisk gear. Fremadrettet forventer mange derfor, at det fortsat vil være vækstøkonomierne, der skal drive verdensøkonomien fremad. Fælles for de gamle økonomier er, at det i høj grad har været offentligt forbrug og vækstpakker, der har skabt fremgangen, mens privatforbruget stadig halter. Arbejdsløsheden er fortsat høj, men lader dog til at have stabiliseret sig. På vigtige danske eksportmarkeder er der imidlertid pæn fremgang at spore, og lande som Tyskland og Sverige forventes at opnå solid vækst i 2011. I det større perspektiv vil en af nøglerne til et bredere funderet opsving i Europa imidlertid være et større bidrag til væksten fra privatforbruget.

Aktiemarkedene forsætter fremgangen

Nøgletallene for den globale økonomi, som overordnet har været bedre end ventet, aflejrede sig positivt

i de globale aktiemarkeder, når der ses på 2010 som helhed. Stort set alle ledende indeks kom igennem året med solide, tocifrede plusser. Målt i danske kroner gav det brede S&P 500-indeks et afkast på 21,1 %, mens det japanske Nikkei 225-indeks gav et afkast på 18,7 %. Som et af de ganske få hovedindeks, der ikke formåede at ende året i plus, var det europæiske EURO STOXX 50-indeks, der gav et samlet negativt afkast på 1,2 %. Dette dækker imidlertid over en ganske blandet afkastudvikling i Nord- og Sydeuropa, for mens børserne i eksempelvis Grækenland og Spanien gav afkast på henholdsvis -35,5 % og -17,3 %, gav OMX C20, det engelske FTSE 100 og det tyske DAX-index henholdsvis 35,9 %, 13,0 % og 16,3 % i afkast i 2010.

I 2010 var det særligt de konjunkturfølsomme – de såkaldte cykliske – aktier, der kom stærkt igennem året. De bedste afkast blev således opnået inden for sektorerne forbrugsgoder, konsumentvarer og materialer med afkast på henholdsvis 31,7 %, 18,1 % og 28,1 %. Finans- og forsyningsaktier kom svagere gennem året, selvom begge sektorer overordnet set leverede positive afkast. Målt ved de brede MSCI-indeks klarede vækstaktier sig som kategori bedre end value-aktier. Indekset MSCI Growth gav et afkast på 22,6 %, mens MSCI Value gav et afkast på 19,7 %. Endnu engang var det dog de små børsnoterede selskaber i small cap-sektoren, der kom allerbedst gennem året med et afkast 35,1 %.

Det er derudover værd at bemærke, at mange selskaber har styrket indtjeningen løbende, og at tendensen til at virksomhederne igen køber op for at udvide forretningen er stigende, hvilket kan bidrage til at stimulere investeringslysten fremadrettet. Efter at have ligget brak under finanskrisen har der i 2010 således været flere eksempler på, at den såkaldte M&A-aktivitet i form af opkøb og fusioner er gradvist stigende. Herhjemme er det senest illustreret ved den amerikanske kemikoncern Duponts bud på Danisco, hvor den danske ingrediensselskabs aktionærer blev tilbudt 36 mia. kr. for at overgive ejerskabet til amerikanerne.

Euroen på slingrekurs, mens guld og olie stiger

Uroen i Sydeuropa smittede af på hele EU-samarbejdet, og det gik i perioder hårdt udover den fælles valuta, euroen, som led under den manglende tillid til regionen. Da krisen i Grækenland var på sit højeste tabte euroen voldsomt terræn over for andre ledende valutaer såsom yennen og den amerikanske dollar. Meget af det tabte blev dog indhentet, og euroen blev langsomt styrket henover sommeren – blot for at tage endnu et dyk i tiden omkring Irlands krise. Ved udgangen af året havde euroen således tabt godt 7 % i forhold til dollaren. Ud over dollaren har både schweizerfrancen og yennen ligeledes styrket sig med henholdsvis ca. 20 % og ca. 23 % over for euroen. Både olie og guld fortsatte med at stige, som året skred frem, og guld – der ofte benyttes som "sikker havn" i tider med økonomisk usikkerhed – steg godt 17 % i 2010. Olieprisen steg godt 20 % til ca. 90 dollar pr. tønde og følger dermed mønstret fra andre råvarer, som bl.a. stiger på grund af højere efterspørgsel fra industrien, der har fået mere gang i hjulene.

Obligationsmarkedet under pres sidst på året

2010 endte som et godt år for obligationer, men uroen i Sydeuropa resulterede i stigende renter sidst på året. Rentestigningerne slog igennem på både statsobligationer og realkreditobligationer, og danske obligationer gav negative afkast i årets 4. kvartal.

Rentekurven er blevet stejlere i løbet af året, hvilket betyder, at de lange renter er steget mere end de korte. Mens renten på den toårige danske statsobligation har været uændret på ca. 1 % året igennem, er renten i 4. kvartal på den 10-årige danske statsobligation steget med ca. 0,64 procentpoint til 3,02 % ved årets udgang. Renten på den 30-årige statsobligation er steget fra 2,86 % til 3,43 %. Set over hele året er renterne over en bred kam dog faldet med ca. 0,6 procentpoint. Renteudviklingen i årets sidste kvartal i Danmark var stort set identisk med udviklingen i den toneangivende økonomi i euroområdet, Tyskland. Tendensen med en mere stejl

rentekurve, hvor lange renter stiger mere end korte renter var også tilfældet i Storbritannien og USA.

Nationalbanken har holdt den toneangivende udlånsrente konstant. Derimod blev indlånsrenterne i form af renten på indskudsbeviser og foliorenten i midten af oktober sat op med 0,10 procentpoint til henholdsvis 0,60 % og 0,50 %. Renteforhøjelsen skyldes, at de korte europæiske pengemarkedssatser var steget i forhold til de tilsvarende danske markedsrenter, og Nationalbanken derfor i en periode måtte intervenere i valutamarkedet. Den europæiske centralbank har fastholdt den toneangivende rente på 1 %, ligesom den amerikanske centralbank har fastholdt sin toneangivende på 0,25 %

Ny lov fjerner skattefrihed for 'blåstemplede' obligationer

Folketinget fremsatte den 27. januar et lovforslag, som med ét gjorde gevinster fra de såkaldte blåstemplede obligationer skattepligtige fra og med denne dato. Forslaget trådte endeligt i kraft den 1. juni 2010, men gælder altså kun for obligationer, som er handlet efter den 27. januar 2010. Kursgevinster fra denne type obligationer har hidtil været skattefrie - uanset om de var købt direkte eller via en investeringsforening. Ændringerne blev først og fremmest gennemført for at sikre, at EU-lovgivningen overholdes. Det sker ved at fjerne forskellen i beskattningen af obligationer i danske kroner og fremmed valuta.

De blåstemplede obligationer er kendetegnet ved at have en nominel rente, som ikke er mindre end den gældende mindsterente på udstedelsestidspunktet. Blåstemplede obligationer udgør en vigtig del af investeringsuniverset i Sparinvests danske obligationsafdelinger, og de praktiske konsekvenser af den nye skattelov for Sparinvests afdelinger er omtalt i årsrapporten.

Forventninger til fremtiden

Selvom der fortsat er mange bedringstegn i den økonomiske udvikling, er der ikke tvivl om, at verdens-

Økonomien stadig står over for mange udfordringer på sigt. Der hersker fortsat stor usikkerhed om, hvordan gældsknuden i Europa skal løses, og samtidig står mange økonomier over for strukturelle, finansielle og demografiske udfordringer.

Over det meste af verden har vi set centralbanker og regeringer iværksætte en lang række tiltag for at genoplive økonomien. Dette er lykkedes med blandet held, men en af konsekvenserne er nu, at en lang række lande slås med store budgetunderskud. Det lader fortsat til, at andre markeder end de vestlige skal drive væksten fremover. Spørgsmålet er imidlertid, om den positive udvikling i Asien og på de nye markeder er nok til også at løfte USA og Europa, som er i farezonen for at ryge ind i et nyt dødvande, når hjælpepakkerne rulles tilbage.

Ved indgangen til 2010 er renterne kloden over stadig meget lave, selvom årets sidste kvartal bød på stigende obligationsrenter, og en stejlere rentekurve vidner

om, at markedet forventer stigende renter på længere sigt. Det store spørgsmål er, hvornår rentestigningerne vil sætte ind. Vi har været vidne til en lang række forbedrede data for økonomien, men på trods af dette er der i lyset af den seneste udvikling stadig så stor usikkerhed om økonomien, at det i praksis er umuligt at forsøge at spå om renteutviklingen.

Vi vil heller ikke forsøge at forudsige, hvad vej markederne overordnet vil gå. Vi kan dog pege på flere faktorer, som kan have en gunstig indvirkning på vores aktieportefølje også i den kommende periode. Bl.a. lader det til, at bedringen af fusions- og opkøbsaktiviteten, som traditionelt kommer de selskaber, vi investerer i, til gode, fortsætter. Derudover er de oversete og undervurderede selskaber, som vi især investerer i, begyndt at tiltrække større positiv opmærksomhed end i 2009. Uanset hvad, så fastholder vi vores langsigtede fokus og arbejder tålmodigt videre med dels at finde interessante investeringsemner og dels at overvåge vores eksisterende positioner.

Generalforsamling i 2011

Generalforsamling i marts 2011

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen i Sparinvest bliver afholdt torsdag den 31. marts 2011 kl. 9.00 i Imperial Bio, Ved Vesterport 4, København V.

Forslag til afstemning

På generalforsamlingen stiller bestyrelsen forslag om at gennemføre en fusion af Investeringsforeningen EgnsinVEST med tilhørende afdelinger og Placeringsforeningen EgnsinVEST med tilhørende afdelinger med Investeringsforeningen Sparinvest med Sparinvest som fortsættende forening. Der forventes ultimo februar måned 2011 at blive offentligt fusionsplan, fusionsredegørelser m.m., der nærmere redegør for baggrunden for fusionen, en beskrivelse af hvilke afdelinger der fusioneres, samt vilkår i fusionen og lignende.

Derudover stiller bestyrelsen forslag om at ændre vedtægterne med henblik på at opfylde krav fra Finanstilsynet til nye standardvedtægter.

Samtlige fuldstændige forslag vil blive offentliggjort på foreningens hjemmeside, www.sparinvest.dk, og for de børsnoterede afdelinger ligeledes via fondsbørsen, OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S den 16. marts 2011 sammen med bestyrelsens nærmere begrundelse for indstillingerne.

Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter er alle bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år.

På valg til bestyrelsen på generalforsamlingen er således: Formand, købmand, cand.merc. Niels Fog; næstformand, professor, dr. Jur. Linda Nielsen; direktør Bolette Christensen; vicedirektør Louise Gade, gårdejer, cand.polit. Verner Puggaard og direktør Holger Dock.

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.039.410 kroner i 2010. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 129.926 kroner, næstformanden får et honorar på 216.544 kroner, mens formandens honorar var 303.161 kroner.

Fordelingen af bestyrelseshonorarer mellem foreningerne i Sparinvest og foreningen i Sparindex foregår som sædvanligt efter gennemsnitsformuen i løbet af året.

Væsentlige aftaler

Sparinvest
Investment

Aftale om depotbankfunktion

Foreningerne har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningernes afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningerne har indgået aftale med en kreds af pengeinstitutter i Danmark om, at pengeinstitutterne til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningernes afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningernes investeringsbeviser.

Foreningerne har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne. Foreningerne har endvidere indgået aftale om markedsføring af foreningernes investeringsbeviser med Sparinvest Holding A/S. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Holding A/S visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver. I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Holding A/S i denne forbindelse til fremme af salg og profilering af foreningerne, som primært sker via samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningernes investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S har indgået aftaler med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S. Aftalerne indebærer, at Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til ID-Sparinvest A/S om transaktioner, som Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S anser som fordelagtige som led i

porteføljestyrelsen i foreningerne. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningernes bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges ID-Sparinvest A/S, der tager stilling til, om de skal føres ud i livet.

Aftale om prisstillelse i markedet

ID-Sparinvest A/S har med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S indgået aftale om, at selskabet i bl.a. København Fondsbørs' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om aktiebog

Foreningerne har indgået aftale med Værdipapircentralen (VP) om, at VP på vegne af foreningerne fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningernes generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelser, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning indgået med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S som investeringsrådgiver.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2010 for Investeringsforeningen Sparinvest' 17 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinjer, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsregnskabet efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet for regnskabsåret 2010

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 22. februar 2011

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Niels Fog
Formand

Linda Nielsen
Næstformand

Verner Puggaard

Holger Dock

Bolette Christensen

Louise Gade

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvests 17 afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010, omfattende anvendt regnskabspraksis, og for hver afdeling nøgletal, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2010 – 31. december 2010 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Revisionen har ikke omfattet den fælles ledelsesberetning samt ledelsesberetningerne for de 17 afdelinger, men vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. gennemlæst ledelsesberetningerne. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 22. februar 2011

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Carsten Collin
Statsautoriseret revisor

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Årsregnskab for afdelinger

Figur 8. Tysk ordreindgang (Mrd. kr.)



Indholdsfortegnelse

Aktiebaserede afdelinger

- 30 Cumulus Value**
- 34 EURO STOXX 50**
- 38 Europæiske Finansielle Aktier**
- 42 Fjernøsten Aktier**
- 46 Nye Aktiemarkeder**
- 50 S&P 500**
- 54 Value Aktier**

Obligationsbaserede afdelinger

- 58 Bolig**
- 62 High Yield Value Bonds udb.**
- 66 Indeksobligationer**
- 70 Korte Obligationer 2010**
- 74 Korte Obligationer**
- 78 Lange Obligationer 2010**
- 82 Lange Obligationer**
- 86 Mellemlange Obligationer 2010**
- 90 Mellemlange Obligationer**
- 94 Nye Obligationsmarkeder**



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1975
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Globale aktier
- :: Morningstar kategori er Globale Mid/Small Cap – Aktier

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske samt australske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden "Value Investing", hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Porteføljer bestående af disse selskaber giver meget lille risiko for permanent tab af kapital. Det giver samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 136,49, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 26,95 %. Benchmark MSCI World er i samme periode steget med 19,71 %. Til sammenligning var afdelingens og benchmarks afkast i 2009 23,24 % og 25,90 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 235,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 19,9 mio. og kursgevinst DKK 235,6 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 18,3 mio. og udbytteskat udgør DKK 1,7 mio. Resultatet ligger over vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

Efter to fantastiske år for aktiemarkedene generelt, ser de fleste aktiestrateger konservativt på 2011. Der er ingen tvivl om, at generelle makroøkonomiske bekymringer fylder mindre i dag, men de er der stadig. Bekymringer der kan forstyrre en positiv markedsudvikling omfatter blandt andet gældskrise i Europa, ejendomsboble i Kina samt protektionistisk adfærd med potentielle valuta- og handelskrige til følge. Derfor forventer vi stadig stor volatilitet på aktiemarkedet.

Som fundamentale value-investorer er vi mere interesseret i virksomhedernes sundhedstilstand, og de ser generelt godt ud og har gode muligheder for at øge indtjeningen. De seneste to års besparelser har sænket mange selskabers nulpunktsomsætning og givet et bedre likviditetsberedskab. Det giver rigtig gode indtjeningsudsigter, når omsætningen stiger, og den forbedrede økonomiske polstring gør, at mange selskaber har likviditet til at foretage opkøb. Overskudskapital, lave renter og tiltro til fremtiden er alle faktorer, der historisk har givet øget M&A-aktivitet. Som forventet har aktiviteten været stigende i det seneste år, hvilket er interessant for os, der historisk har haft mange overtagelser i porteføljen og ligger investeret i billige kvalitetsselskaber.

Prisfastsættelsen af aktier generelt peger ikke på, at de er overvurderede, og den stigende M&A aktivitet vidner også om virksomhedslederens tiltro til fremtiden. Vi ved dog, at aktiemarkedet er notorisk uforudsigeligt, og at den finans- og pengepolitiske rygvind, som vi har oplevet i de sidste to år, på et tidspunkt vender. Når det sker, vil det lægge en dæmper på aktiemarkedet. Trods usikkerhed om den realøkonomiske udvikling ser vi fortsat konservativt optimistisk på fremtiden.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

Cumulus Value Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	229	448
Udbytte	19.697	18.105
I alt renter og udbytte	19.926	18.553
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	229.706	171.236
Valutakonti	6.111	-1.339
Handelsomkostninger	188	16
I alt kursgevinster og -tab	235.629	169.881
I alt nettoindtægter	255.555	188.434
3 Administrationsomkostninger	18.285	13.333
Resultat før skat	237.270	175.101
4 Skat	1.772	1.737
Årets nettoresultat	235.498	173.364
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-208	1.500
Overført fra sidste år	4.596	561
I alt formuebevægelser	4.388	2.061
Til disposition	239.886	175.425
Til rådighed for udlodning	10.147	4.596
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	10.095	0
Overført til udlodning næste år	52	4.596
Overført til formuen	229.739	170.829

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	34.385	53.338
Likvider	34.385	53.338
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	51.949	44.097
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.002.376	773.636
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	12.633	11.045
Kapitalandele	1.066.958	828.778
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	422	348
Aktuelle skatteaktiver	1.864	1.657
Andre aktiver	2.286	2.005
Aktiver	1.103.629	884.121
Passiver		
7 Medlemmernes formue	1.102.271	883.122
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	365	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	993	997
Anden gæld	1.358	999
Passiver	1.103.629	884.121

Cumulus Value Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	229	448
Renteindtægter	229	448
I alt renter (netto)	229	448
Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	262	534
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.929	17.387
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	575
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	-494	-391
Udbytte	19.697	18.105
2		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.972	14.142
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	216.511	155.297
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-777	1.797
Kapitalandele	229.706	171.236
Valutakonti	6.111	-1.339
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	215	134
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-27	-118
Handelsomkostninger	188	16
I alt kursgevinster og -tab	235.629	169.881
3		
Fast administrationshonorar	18.278	13.324
Administrationsomkostninger – fælles	18.278	13.324
Gebyrer til depotselskab	7	9
I alt administrationsomkostninger – direkte	7	9
Administrationsomkostninger	18.285	13.333
4		
Skat		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	1.772	1.737
Skat	1.772	1.737

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	19.705	18.944
Ikke refunderbar udbytteskat	1.772	1.737
Kursgevinst til udlodning	6.111	-1.339
Administrationsomkostninger til modregning	18.285	13.333
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-208	1.500
Udlodning overført fra sidste år	4.596	561
I alt til rådighed for udlodning brutto	10.147	4.596
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	10.147	4.596
6		
Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Sundhedspleje	1,53%	1,52%
Telekommunikation	1,79%	1,68%
Likvider	3,24%	6,16%
Konsumentvarer	5,21%	4,71%
IT	6,88%	4,91%
Energi	8,18%	4,07%
Materialer	10,07%	10,46%
Finans	13,52%	16,00%
Industri	18,78%	21,99%
Forbrugsgoder	30,80%	28,50%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	3,24%	6,16%
Skandinavien	3,94%	3,29%
Fjernøsten ex. Japan	4,40%	4,13%
Danmark	5,93%	6,24%
Storbritannien	7,47%	6,17%
Sydeuropa	7,66%	8,03%
Nordamerika	13,30%	6,04%
Japan	25,55%	26,03%
Nordeuropa	28,49%	33,91%

Noter

Note	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.		
7	Medlemmernes formue (primo)	821.368	883.122	513.961	455.357	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-6.425	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		74	
	Emissioner i perioden	13.650	16.314	323.001	274.697	
	Indløsninger i perioden	-27.439	-32.757	-15.594	-13.982	
	Emissionstillæg		29		8	
	Indløsningsfradrag		65		29	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		208		-1.500	
	Overført til udlodning fra sidste år		-4.596		-561	
	Overført til udlodning næste år		52		4.596	
	Foreslået udlodning for foregående år		10.095		0	
	Overført fra resultatopgørelsen		229.739		170.829	
	Medlemmernes formue (ultimo)	807.579	1.102.271	821.368	883.122	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	734	-1,63	-37,75	25,90	19,71
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	397.610	478.277	513.961	821.368	807.579
	Indre værdi pr. andel	179,94	166,01	88,60	107,52	136,49
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,07	0,02	0,01	0,00	0,02
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	715.446	793.999	455.357	883.122	1.102.271
	Omsætningshastighed	0,29	0,11	0,09	0,04	0,16
	Sharpe Ratio Afdeling					-0,06
	Sharpe Ratio Benchmark					-0,20
	Skattekurs	183,70	166,01	86,46	107,26	138,72
	Volitalitet Afdeling i %					17,06
	Volitalitet Benchmark i %					15,27
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	277.853	221.220	146.969	282.990	195.391
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	249.075	162.044	150.884	45.741	186.811
	Værdipapiromsætning	526.928	383.264	297.853	328.731	382.202
	ÅOP		2,09	2,09	2,19	2,22
	Årets afkast i %	15,83	1,81	-40,63	23,24	26,95
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	96.197	6.618	-313.984	173.364	235.498
	Årets udlodning pr. andel i kr.	18,00	14,50	1,25	0,00	1,25
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,65	1,75	1,75	1,85	1,86
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.762	14.004	10.139	13.333	18.285



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.06.1986
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Markedskonform
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Euroæiske Aktier
- :: Morningstar kategori er Euroland Large Cap – Aktier

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i de 50 aktier, der repræsenterer Dow Jones EURO STOXX 50 aktieindekset. Aktierne udgør de største og mest likvide børsnoterede selskaber, der findes blandt eurolandene, og er hver især markedsledende indenfor deres respektive brancher. Strategien er markedskonform, hvilket betyder, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i benchmark. Aktierne over- og undervægtes efter strategier, som systematisk udnytter kendte og veldokumenterede effekter i markedet, momentum og value. Porteføljen overvåges løbende for at sikre optimal sammensætning ift. strategierne og justeres med fokus på at begrænse handelsomkostningerne.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 161,02, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 1,18 %. Benchmark EURO STOXX 50 er i samme periode faldet med 2,67 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 24,30 % og 25,61 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK -8,7 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,7 mio. og kurstab DKK 10,6 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,2 mio. og udbytteskat udgør DKK 0,6 mio. Resultatet er dårligere end vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

2010 har for aktivklassen betydet væsentlig større forskelle i afkast end først forventet. Ikke mindst som følge af problemerne i de sydeuropæiske lande, der har skabt stor nervøsitet for konkurser i landene. EURO STOXX 50 var således et af de få indeks i verden, der i 2010 gav et negativt afkast. Omvendt har små europæiske vækstaktier givet et afkast på 34 %, der understreger small cap faktorens dominans i 2010.

I et historisk perspektiv er aktiemarkedet fortsat attraktivt prissat. Nøgletal som fx P/E angiver alt andet lige et aktieafkast på ca. 8 % i forhold til de nuværende niveauer. Det vil dog næppe være, hvad vi ser ved årets afslutning. Der er fortsat en række faktorer, der kan flytte aktiemarkedet markant, lige som der kan komme betydelige afkastudsving regionerne imellem. Gældskrisen i Europa er af en så vital karakter, at en afklaring – både god og dårlig – kan flytte de europæiske aktier markant i forhold til resten af verden. Risikoen i markedet har igennem det seneste år været mærkbart lav, selvom fx. gældskrisen fortsat raser. Der fokuseres i stedet på de gode nyheder. Det er naturligvis godt for aktiemarkedet, hvis dette positive syn fortsætter, da vi i så fald formentligt vil se et aktiemarked, der fortsætter med at stige stille og roligt. Omvendt kan man være nervøs for, at stemningen er for positiv, så negative nyheder kan skabe et markant fald i aktiemarkedet, hvilket kan betyde et meget hurtigt tilbagefald. Gældskrisen i flere Derudover forventer vi at se store udsving i de forskellige stile (value/growth og large/small) som i 2010, hvilket vil påvirke denne afdeling.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Sparinvest søger at nedsætte risikoen ved at sprede investeringerne på flere niveauer. Ved at investere i selskaber med forskellige karakteristika – branche, lande og regioner – vil udviklingen i den samlede portefølje af selskaber ikke blive påvirket af samme faktorer, og dermed opnås en mere stabil udvikling, således at risikoen holdes så lav og konstant som muligt.

Euro Stoxx 50 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	5	19
Udbytte	3.713	7.467
I alt renter og udbytte	3.718	7.486
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-10.616	36.164
Valutakonti	-4	-9
Handelsomkostninger	22	16
I alt kursgevinster og -tab	-10.642	36.139
I alt nettoindtægter	-6.924	43.625
3 Administrationsomkostninger	1.205	2.049
Resultat før skat	-8.129	41.576
4 Skat	557	1.330
Årets nettoresultat	-8.686	40.246
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-226	477
Overført fra sidste år	237	124
I alt formuebevægelser	11	-353
Til disposition	-8.675	39.893
Til rådighed for udlodning	1.944	4.746
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	1.852	4.509
Overført til udlodning næste år	92	237
Overført til formuen	-10.619	35.147

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.045	1.162
Likvider	1.045	1.162
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	91.110	175.948
Kapitalandele	91.110	175.948
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	1	34
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	164	0
Aktuelle skatteaktiver	288	268
Andre aktiver	453	302
Aktiver	92.608	177.412
Passiver		
7 Medlemmernes formue	91.716	177.406
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	888	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	4	3
Anden gæld	892	6
Passiver	92.608	177.412

Euro Stoxx 50 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	5	19
Renteindtægter	5	19
I alt renter (netto)	5	19
Udbytte		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.713	8.468
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	0	-1.001
Udbytte	3.713	7.467
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.616	36.164
Kapitalandele	-10.616	36.164
Valutakonti	-4	-9
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	92	82
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-70	-66
Handelsomkostninger	22	16
I alt kursgevinster og -tab	-10.642	36.139
3 Fast administrationshonorar	1.199	2.022
Administrationsomkostninger – fælles	1.199	2.022
Gebyrer til depotselskab	6	27
I alt administrationsomkostninger – direkte	6	27
Administrationsomkostninger	1.205	2.049
4 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	557	1.330
Skat	557	1.330

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	3.698	8.487
Ikke refunderbar udbytteskat	557	1.330
Kursgevinst til udlodning	-3	-9
Administrationsomkostninger til modregning	1.205	2.049
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-226	-477
Udlodning overført fra sidste år	237	124
I alt til rådighed for udlodning brutto	1.944	4.746
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	1.944	4.746
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger	2010	2009
Sektor fordeling		
Likvider	0,66%	0,88%
IT	0,91%	1,22%
Forsyning	2,77%	7,26%
Sundhedspleje	3,31%	5,59%
Konsumentvarer	6,86%	2,84%
Telekommunikation	9,14%	9,25%
Energi	9,55%	11,98%
Materialer	10,64%	9,44%
Industri	11,32%	8,32%
Forbrugsgoder	14,82%	6,14%
Finans	30,01%	37,08%
Geografisk fordeling	2010	2009
Skandinavien	0,00%	0,60%
Likvider	0,66%	0,88%
Storbritannien	0,68%	1,20%
Nordeuropa	43,16%	29,40%
Sydeuropa	55,49%	67,93%

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	106.085	177406	111.172	156.186	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.509		-5.837	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.782		-42	
	Emissioner i perioden	5.704	9.246	28.908	41.045	
	Indløsninger i perioden	-54.830	-83.588	-33.995	-54.268	
	Emissionstillæg		1		13	
	Indløsningsfradrag		64		63	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		226		477	
	Overført til udlodning fra sidste år		-237		-124	
	Overført til udlodning næste år		92		237	
	Foreslået udlodning for foregående år		1.852		4.509	
	Overført fra resultatopgørelsen		-10.619		35.147	
	Medlemmernes formue (ultimo)	56.959	91.716	106.085	177406	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	1798	962	-42,50	25,61	-2,67
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	84.205	76.852	111.172	106.085	56.959
	Indre værdi pr. andel	233,30	249,52	140,49	167,23	161,02
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,02	0,00	0,00	0,02
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	196.452	191.760	156.186	177406	91.716
	Omsætningshastighed	0,00	0,09	0,00	0,05	0,13
	Sharpe Ratio Afdeling					-0,26
	Sharpe Ratio Benchmark					-0,24
	Skattekurs	23780	253,98	139,70	168,49	163,39
	Volitalitet Afdeling i %					19,24
	Volitalitet Benchmark i %					0,20
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	17922	30.377	71.581	51.779	24.511
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	11.067	49.252	8.575	66.637	98.686
	Værdipapiromsætning	28.989	79.629	80.156	118.416	123.197
	ÅOP		1,50	1,50	1,51	1,53
	Årets afkast i %	16,64	8,68	-42,44	24,30	-1,18
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	27489	15.767	-89165	40.246	-8.686
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,75	4,50	5,25	4,25	3,25
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,20	1,20	1,20	1,21
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.317	2.295	1.938	2.049	1.205



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 31.01.1994
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Branche aktier
- :: Morningstar kategori er Sektor Finansielle Service – Aktier

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i segmentet finansielle aktier i Europa med hovedfokus på europæiske finansielle aktier, hovedsageligt danske og europæiske pengeinstitutter. Det er målsætningen, at afdelingens formue investeres i finansielle aktier, men i det omfang der ikke er tilstrækkelige investeringsmuligheder, som lever op til investeringsstrategien, er det muligt at investere op til 50 % i globale aktier ud fra princippet om "Value investering".

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 290,21, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 9,20 %. Benchmark 2/3 Kbh. Fondsbørs CSE4010 Banker og 1/3 DJ EUROPE STOXX Banks steg med 6,83 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 21,16 % og 78,28 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK -30,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,3 mio. og kurstab DKK 26,8 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 4,7 mio. og udbytteskat udgør DKK 0,1 mio. Resultatet er dårligere end vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

Europæiske Finansielle Aktier endte 2010 med et negativt afkast i et ellers positivt aktiemarked. Herhjemme så vi i årets løb flere banker blive overtaget af Finansielle Stabilitet og i slutningen af 3. kvartal udløb bankpakke 1 og indlånsgarantien forsvandt. Bankpakke 2 og den nye bankpakke 3 med den forhøjede indskydergaranti lagde en dæmper på den kortsigtede usikkerhed men også de udløber på et tidspunkt, og sektoren er stadig behæftet med generel usikkerhed.

Kigger man på bankernes seneste resultater, virker de fleste aktører både i udlandet og herhjemme forholdsvis fornuftigt drevet i dag, og de bliver kun stærkere i takt med, at økonomien bedres. Deres udlånsbøger er i bedring efter værdistigninger – eller prisstabilitet – på en række aktiver, og de rapporterer om anstændig indtjening, forbedret solvens og overordnet vækst. Alligevel virker sektoren stadig lavt prisfastsat i forhold til andre sektorer. Forklaringen skal nok findes i, at sektoren stadig er præget af udfordringer af både regulatorisk og driftsmæssig karakter herunder risikoen for en opbremsning i økonomien, fortsat bekymring om store tab og hensættelser samt ikke mindst regulatoriske stramninger. Specielt de kommende Basel III regler, der stiller skrapere krav til kapital og likviditet, vil gøre det dyrere og sværere at drive pengeinstitut fremover.

Bankerne står altså over for en række udfordringer, men den økonomiske udvikling hjælper dem for tiden. Efter to år med megen konsolidering og mange redninger, virker det dog stadig som om, at der er et undertrykt behov for konsolidering både herhjemme og i udlandet. Det kommer nok til at ske i de kommende år. Den regulatoriske og driftsmæssige usikkerhed på kort og mellem-lang sigt, kombineret med bankregnskabsbeskeden transparent, gør det meget svært at vurdere indtjeningen i bankerne. Derfor er det svært at vurdere, om den nuværende prisfastsættelse er attraktiv og spå om fremtidige afkast.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

Europæiske Finansielle Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	10	719
Udbytte	1.318	2.386
I alt renter og udbytte	1.328	3.105
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-26.886	67.766
Valutakonti	38	-11
Handelsomkostninger	0	7
I alt kursgevinster og -tab	-26.848	67.748
I alt nettoindtægter	-25.520	70.853
3 Administrationsomkostninger	4.722	5.706
Resultat før skat	-30.242	65.147
4 Skat	61	66
Årets nettoresultat	-30.303	65.081
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	289	77
Overført fra sidste år	0	57
I alt formuebevægelser	289	134
Til disposition	-30.014	65.215
Overført til formuen	-30.014	65.215

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.366	5.166
Likvider	1.366	5.166
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	216.875	283.202
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.812	59.358
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.153	5.076
Kapitalandele	259.840	347.636
Andre aktiver		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.661	150
Aktuelle skatteaktiver	292	237
Andre aktiver	1.953	387
Aktiver	263.159	353.189
Passiver		
7 Medlemmernes formue	263.159	350.033
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3.152
Anden gæld	0	3.156
Passiver	263.159	353.189

Europæiske Finansielle Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	10	719
Renteindtægter	10	719
I alt renter (netto)	10	719
Udbytte		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.318	1.902
Noterede kapitalandele danske selskaber	0	1.381
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	0	-897
Udbytte	1.318	2.386
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	-9.417	73.976
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-17.230	840
Noterede kapitalandele danske selskaber	-239	-7.050
Kapitalandele	-26.886	67.766
Valutakonti	38	-11
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	15	27
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-15	-20
Handelsomkostninger	0	7
I alt kursgevinster og -tab	-26.848	67.748
3 Fast administrationshonorar	4.721	5.705
Administrationsomkostninger – fælles	4.721	5.705
Gebyrer til depotselskab	1	1
I alt administrationsomkostninger – direkte	1	1
Administrationsomkostninger	4.722	5.706
4 Skat		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	61	66
Skat	61	66

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	1.272	4.002
Ikke refunderbarudbytteskat	61	66
Kursgevinst til udlodning	38	-11
Administrationsomkostninger til modregning	1.538	4.059
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	289	77
Udlodning overført fra sidste år	0	57
I alt til rådighed for udlodning brutto	0	0
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	0	0
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Likvider	1,29%	0,72%
Finans	98,71%	99,28%
Geografisk fordeling	2010	2009
Skandinavien	0,79%	3,64%
Likvider	1,29%	0,72%
Sydeuropa	6,48%	7,12%
Nordeuropa	7,46%	6,19%
Danmark	83,98%	82,33%

Europæiske Finansielle Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	109.513	350.033	119.069	324.584	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-10.418	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		174	
	Emissioner i perioden	195	594	4.725	14.917	
	Indløsninger i perioden	-19.030	-57.411	-14.281	-44.541	
	Emissionstillæg		2		40	
	Indløsningsfradrag		244		196	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-289		-77	
	Overført til udlodning fra sidste år		0		-57	
	Overført fra resultatopgørelsen		-30.014		65.215	
	Medlemmernes formue (ultimo)	90.678	263.159	109.513	350.033	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	22,76	-14,97	-71,33	78,28	6,83
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	240.105	211.269	119.069	109.513	90.678
	Indre værdi pr. andel	1.040,83	901,55	272,60	319,63	290,21
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.499.088	1.904.696	324.584	350.033	263.159
	Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,01
	Sharpe Ratio Afdeling					-0,90
	Sharpe Ratio Benchmark					-0,37
	Skattekurs	1.058,90	893,16	262,12	314,57	288,02
	Volitalitet Afdeling i %					24,41
	Volitalitet Benchmark i %					33,12
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	278.083	334.152	1.275	34.192	0
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	570,48	437,072	711,953	43,758	60,898
	Værdipapiromsætning	335.131	771,224	713,228	77,950	60,898
	ÅOP		1,90	1,89	1,99	2,00
	Årets afkast i %	31,16	-13,07	-69,31	21,16	-9,20
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	542,748	-309,690	-887,903	65,081	-30,303
	Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	10,50	8,75	0,00	0,00
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	1,60	1,61
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	32,458	38,339	11,333	5,706	4,722



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 30.04.1984
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Markedskonform
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Fjernøstlige aktier
- :: Morningstar kategori er Asien ex. Japan – Aktier

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i alle lande i stillehavsregionen med undtagelse af Japan. Strategien er markedskonform, hvilket betyder, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i benchmark. Aktierne over- og undervægtes efter strategier, som systematisk udnytter kendte og veldokumenterede effekter i markedet, momentum og value. Porteføljen overvåges løbende for at sikre optimal sammensætning ift. strategierne og justeres med fokus på at begrænse handelsomkostningerne. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 258,43, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 22,61 %. Benchmark MSCI AC Pacific free ex Japan steg i samme periode 26,26 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 58,96 % og 65,69 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 47,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 8,1 mio. og kursgevinst DKK 42,6 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 2,8 mio og udbytteskat udgør DKK 0,4 mio. Resultatet ligger inden for forventningerne fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

2010 har for aktivklassen betydet væsentlig større forskelle i afkast end først forventet. Ikke mindst som følge af problemerne i de sydeuropæiske lande, der har skabt stor nervøsitet for konkurser i landene. EURO STOXX 50 var således et af de få indeks i verden, der i 2010 gav et negativt afkast. Omvendt har små europæiske vækstaktier givet et afkast på 34%, der understreger small cap faktorens dominans i 2010.

I et historisk perspektiv er aktiemarkedet fortsat attraktivt prissat. Nøgletal som fx P/E angiver alt andet lige et aktieafkast på ca. 8 % i forhold til de nuværende niveauer. Det vil dog næppe være, hvad vi ser ved årets afslutning. Der er fortsat en række faktorer, der kan flytte aktiemarkedet markant, lige som der kan komme betydelige afkastudsving regionerne imellem. Gælds-krisen i Europa er af en så vital karakter, at en afklaring – både god og dårlig - kan flytte de europæiske aktier markant i forhold til resten af verden. Omvendt er fx de nye markeder formentligt fuldstændigt upåvirket af den europæiske gældskrise. Risikoen i markedet har igennem det seneste år været mærkbart lav. Dette til trods for, at fx gældskrisen fortsat raser. Der fokuseres i stedet på de gode nyheder. Det er naturligvis godt for aktiemarkedet, hvis dette positive syn fortsætter, da vi i så fald formentligt vil se et aktiemarked, der fortsætter med at stige stille og roligt. Omvendt kan man være nervøs for, at stemningen er for positiv, så negative nyheder kan skabe et markant fald i aktiemarkedet, hvilket kan betyde et meget hurtigt tilbagefald.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Sparinvest søger at nedsætte risikoen ved at sprede investeringerne på flere niveauer. Ved at investere i selskaber med forskellige karakteristika – branche, lande og regioner – vil udviklingen i den samlede portefølje af selskaber ikke blive påvirket af samme faktorer, og dermed opnås en mere stabil udvikling. Sparinvest sikrer således at afdelingen til enhver tid har en hensigtsmæssig spredning i forhold til investeringsuniverset, samt løbende at justere sammensætningen af aktier således risikoen holdes så lav og konstant som mulig.

Fjernøsten Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	36	23
Udbytte	8.054	6.770
I alt renter og udbytte	8.090	6.793
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	42.536	82.278
Valutakonti	176	97
Handelsomkostninger	98	35
I alt kursgevinster og -tab	42.614	82.340
I alt nettoindtægter	50.704	89.133
3 Administrationsomkostninger	2.828	2.328
Resultat før skat	47.876	86.805
4 Skat	425	340
Årets nettoresultat	47.451	86.465
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-429	435
Overført fra sidste år	164	219
I alt formuebevægelser	-265	654
Til disposition	47.186	87.119
Til rådighed for udlodning	11.163	4.876
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	11.047	4.712
Overført til udlodning næste år	116	164
Overført til formuen	36.023	82.243

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	904	1.968
Likvider	904	1.968
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	241.761	251.228
Kapitalandele	241.761	251.228
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	283	216
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.178
Andre aktiver	287	2.394
Aktiver	242.952	255.590
Passiver		
7 Medlemmernes formue	242.950	252.683
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	6
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.899
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	2
Anden gæld	2	2.907
Passiver	242.952	255.590

Fjernøsten Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	25	23
Øvrige indtægter	11	0
Renteindtægter	36	23
I alt renter (netto)	36	23
Udbytte		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.054	6.770
Udbytte	8.054	6.770
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	42.536	82.278
Kapitalandele	42.536	82.278
Valutakonti	176	97
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	151	105
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-53	-70
Handelsomkostninger	98	35
I alt kursgevinster og -tab	42.614	82.340
3 Fast administrationshonorar	2.765	2.312
Administrationsomkostninger – fælles	2.765	2.312
Gebyrer til depotselskab	63	16
I alt administrationsomkostninger – direkte	63	16
Administrationsomkostninger	2.828	2.328
4 Skat		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	425	340
Skat	425	340

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	8.090	6.793
Ikke refunderbar udbytteskat	425	340
Kursgevinst til udlodning	6.591	97
Administrationsomkostninger til modregning	2.828	2.328
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-429	435
Udlodning overført fra sidste år	164	219
I alt til rådighed for udlodning brutto	11.163	4.876
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	11.163	4.876
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger	2010	2009
Sektor fordeling		
Likvider	0,61%	0,47%
Forsyning	1,66%	2,57%
Telekommunikation	4,07%	5,17%
Konsumentvarer	4,17%	3,29%
Energi	5,23%	7,25%
Forbrugsgoder	6,46%	4,60%
Materialer	9,32%	12,81%
IT	13,48%	18,22%
Industri	19,06%	11,92%
Finans	35,94%	33,70%
Geografisk fordeling	2010	2009
Sydeuropa	0,00%	0,00%
Likvider	0,61%	0,47%
Fjernøsten ex. Japan	99,39%	99,53%

Fjernøsten Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue (primo)	117.798	252.683	91.317	127.183	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.712		-4.109	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		446		-253	
Emissioner i perioden	2.044	4.785	35.081	59.150	
Indløsninger i perioden	-25.831	-57.847	-8.600	-15.931	
Emissionstillæg		6		132	
Indløsningsfradrag		138		46	
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		429		-435	
Overført til udlodning fra sidste år		-164		-219	
Overført til udlodning næste år		116		164	
Foreslået udlodning for foregående år		11.047		4.712	
Overført fra resultatopgørelsen		36.023		82.243	
Medlemmernes formue (ultimo)	94.011	242.950	117.798	252.683	
8 Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
Benchmarkafkast i %	17,37	20,62	-48,15	65,69	26,26
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	107.123	90.539	91.317	117.798	94.011
Indre værdi pr. andel	230,74	265,52	139,28	214,51	258,43
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,01	0,04
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	247.171	240.403	127.183	252.683	242.950
Omsætningshastighed	0,00	0,01	0,00	0,08	0,24
Sharpe Ratio Afdeling					0,19
Sharpe Ratio Benchmark					0,27
Skattekurs	231,70	267,19	134,00	216,35	263,75
Volitalitet Afdeling i %					20,59
Volitalitet Benchmark i %					21,17
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	31.802	28.230	17.165	77.926	62.497
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	7.793	70.527	10.141	35.469	114.411
Værdipapiromsætning	39.595	98.757	27.306	113.395	176.908
ÅOP		1,60	1,60	1,62	1,60
Årets afkast i %	15,37	17,05	-46,37	58,96	22,61
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	32.914	36.515	-110.996	86.465	47451
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	4,75	4,50	4,00	11,75
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,20	1,20	1,20	1,21
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.864	2.958	2.169	2.328	2.828



Stamoplysninger

- :: **Afdelingen er startet 16.11.2009**
- :: **Investeringskoncept for afdelingen er Faktor-Strategi**
- :: **Valuta opgøres i DKK**
- :: **Afdelingen er Udbyttebetalende**
- :: **IFR kategorien er Emerging markets aktier**
- :: **Morningstar kategori er Globale Nye Markeder – Aktier**

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i selskaber fra de lande og regioner, som indgår i indekset Morgan Stanley Emerging Markets Index (MSCI Global EM). Investeringsuniverset omfatter dermed 22 lande fordelt på fem regioner, hvoraf Fjernøsten og Sydamerika tegner sig for omkring 80 %. Porteføljen forventes at bestå af mindst 100 aktier. Aktierne over- og undervægtes efter en kombineret value- og momentumstrategi. Dermed overvægtes selskaber, som er billige målt på kurs/indre værdi (value) samt selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark-indekset (momentum).

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 13708, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 25,51 %, mens Benchmark MSCI Emerging Market (DKK) i samme periode steg 27,33 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 13,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,2 mio. og kursgevinst DKK 12,9 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 0,9 mio. og udbytteskat udgør DKK 0,1 mio. Resultatet følger nogenlunde vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

2010 har for aktivklassen betydet væsentlig større forskelle i afkast end først forventet. Ikke mindst som følge af problemerne i de sydeuropæiske lande, der har skabt stor nervøsitet for konkurser i landene. EURO STOXX 50 var således et af de få indeks i verden, der i 2010 gav et negativt afkast. Omvendt har små europæiske vækstaktier givet et afkast på 34 %, der understreger small cap faktorens dominans i 2010.

I et historisk perspektiv er aktiemarkedet fortsat attraktivt prissat. Nøgletal som fx P/E angiver alt andet lige et aktieafkast på ca. 8% i forhold til de nuværende niveauer. Det vil dog næppe være, hvad vi ser ved årets afslutning. Der er fortsat en række faktorer, der kan flytte aktiemarkedet markant, lige som der kan komme betydelige afkastudsving regionerne imellem. Gælds-krisen i Europa er af en så vital karakter, at en afklaring – både god og dårlig – kan flytte de europæiske aktier markant i forhold til resten af verden. Omvendt er fx de nye markeder formentligt fuldstændigt upåvirket af den europæiske gældskrise.

Risikoen i markedet har igennem det seneste år været mærkbart lav. Dette til trods for, at fx gældskrisen fortsat raser. Der fokuseres i stedet på de gode nyheder. Det er naturligvis godt for aktiemarkedet, hvis dette positive syn fortsætter, da vi i så fald formentligt vil se et aktiemarked, der fortsætter med at stige stille og roligt. Omvendt kan man være nervøs for, at stemningen er for positiv, så negative nyheder kan skabe et markant fald i aktiemarkedet, hvilket kan betyde et meget hurtigt tilbagefald.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling og politiske tiltag i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Sparinvest søger at nedsætte risikoen ved at sprede investeringerne på flere niveauer. Ved at investere i selskaber med forskellige karakteristika – branche, lande og regioner – vil udviklingen i den samlede portefølje af selskaber ikke blive påvirket af samme faktorer, og dermed opnås en mere stabil udvikling. Sparinvest sikrer således, at afdelingen til enhver tid har en hensigtsmæssig spredning i forhold til investeringsuniverset, samt løbende at justere sammensætningen af aktier således risikoen holdes så lav og konstant som mulig.

Nye Aktiemarkeder Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	14	9
Udbytte	1.197	17
I alt renter og udbytte	1.211	26
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	13.101	1.929
Valutakonti	-187	6
Handelsomkostninger	35	10
I alt kursgevinster og -tab	12.879	1.925
I alt nettoindtægter	14.090	1.951
3 Administrationsomkostninger	891	46
Resultat før skat	13.199	1.905
4 Skat	105	0
Årets nettoresultat	13.094	1.905
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	98	2
I alt formuebevægelser	98	2
Til disposition	13.192	1.907
Til rådighed for udlodning	1.390	0
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	1.283	0
Overført til udlodning næste år	107	0
Overført til formuen	11.802	1.907

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.424	1.563
Likvider	1.424	1.563
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	25.135
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	76.700	0
Kapitalandele	76.700	25.135
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	47	17
Andre tilgodehavender	20	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	922
Andre aktiver	67	940
Aktiver	78.191	27.638
Passiver		
7 Medlemmernes formue	78.171	27.306
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	20	332
Anden gæld	20	332
Passiver	78.191	27.638

Nye Aktiemarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	14	9
Renteindtægter	14	9
I alt renter (netto)	14	9
Udbytte		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.197	17
Udbytte	1.197	17
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.101	1.929
Kapitalandele	13.101	1.929
Valutakonti	-187	6
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	110	21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-75	-11
Handelsomkostninger	35	10
I alt kursgevinster og -tab	12.879	1.925
3 Fast administrationshonorar	871	46
Administrationsomkostninger – fælles	871	46
Gebyrer til depotselskab	20	0
I alt administrationsomkostninger – direkte	20	0
Administrationsomkostninger	891	46
4 Skat		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	105	0
Skat	105	0

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	1.211	26
Ikke refunderbar udbytteskat	105	0
Kursgevinst til udlodning	1.077	6
Administrationsomkostninger til modregning	891	34
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	98	2
I alt til rådighed for udlodning brutto	1.390	0
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	1.390	0
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger	2010	2009
Sektor fordeling		
Likvider	1,91%	8,04%
Forsyning	3,56%	6,09%
Telekommunikation	4,73%	0,00%
Forbrugsgoder	7,41%	6,38%
Konsumentvarer	7,71%	0,00%
Energi	9,57%	10,16%
IT	12,18%	15,07%
Materialer	13,48%	22,81%
Industri	18,61%	13,06%
Finans	20,85%	18,40%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	1,91%	8,04%
Østeuropa	10,13%	7,48%
Mellemøsten og Afrika	11,40%	9,32%
Sydamerika	22,56%	21,19%
Fjernøsten ex. Japan	54,00%	53,98%

Nye Aktiemarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.
7	Medlemmernes formue (primo)	25.024	27.306	0
	Emissioner i perioden	36.500	43.036	25.268
	Indløsninger i perioden	-4.500	-5.373	0
	Emissionstillæg		92	133
	Indløsningsfradrag		16	0
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-98	2
	Overført til udlodning næste år		107	0
	Foreslået udlodning for foregående år		1.283	0
	Overført fra resultatopgørelsen		11.802	1.907
	Medlemmernes formue (ultimo)	57.024	78.171	27.306
8	Nøgletal		2009	2010
	Benchmarkafkast i %			27,33
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.		25.024	57.024
	Indre værdi pr. andel		109,12	137,08
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue		0,00	0,04
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.		27.306	78.171
	Omsætningshastighed		0,00	0,20
	Sharpe Ratio Afdeling			
	Sharpe Ratio Benchmark			0,28
	Skattekurs		110,27	137,62
	Volitalitet Afdeling i %			
	Volitalitet Benchmark i %			23,17
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.		23.213	54.901
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.		0	16.365
	Værdipapiromsætning		23.213	71.266
	ÅOP		1,94	1,95
	Årets afkast i %			25,51
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.		1.905	13.094
	Årets udlodning pr. andel i kr.		0,00	2,25
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue		1,50	1,51
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.		46	891



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 31.12.1982
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Markedskonform
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Nordamerikanske aktier
- :: Morningstar kategori er USA Large Cap Blend – Aktier

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af de 500 toneangivende amerikanske aktier, der udgør S&P 500 indekset. Indekset, der beregnes af Standard & Poors, afspejler udviklingen i den amerikanske økonomi og består af aktier fra alle større brancher. Strategien er markedskonform, hvilket betyder, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i benchmark. Aktierne over- og undervægtes efter strategier, som systematisk udnytter kendte og veldokumenterede effekter i markedet, momentum og value. Porteføljen overvåges løbende for at sikre optimal sammensætning ift. strategierne og justeres med fokus på at begrænse handelsomkostningerne. Valutarisiko (USD) bliver ikke afdækket.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 67,50 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 19,86 %. Benchmark S&P 500 steg i samme periode 23,24 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 18,50 % og 22,49 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 37,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 4,2 mio. og kursgevinst DKK 36,3 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 2,5 mio. og udbytteskat udgør DKK 0,6 mio. Resultatet er bedre end vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

2010 har for aktivklassen betydet væsentlig større forskelle i afkast end først forventet. Ikke mindst som følge af problemerne i de sydeuropæiske lande, der har skabt stor nervøsitet for konkurser i landene. EURO STOXX 50 var således et af de få indeks i verden, der i 2010 gav et negativt afkast. Omvendt har små europæiske vækstaktier givet et afkast på 34 %, der understreger small cap faktorens dominans i 2010.

I et historisk perspektiv er aktiemarkedet fortsat attraktivt prissat. Nøgletal som fx P/E angiver alt andet lige et aktieafkast på ca. 8 % i forhold til de nuværende niveauer. Det vil dog næppe være, hvad vi ser ved årets afslutning. Der er fortsat en række faktorer, der kan flytte aktiemarkedet markant, lige som der kan komme betydelige afkastudsving regionerne imellem. Gældskrisen i Europa er af en så vital karakter, at en afklaring – både god og dårlig – kan flytte de europæiske aktier markant i forhold til resten af verden. Omvendt er fx de nye markeder formentligt fuldstændigt upåvirket af den europæiske gældskrise.

Risikoen i markedet har igennem det seneste år været mærkbart lav. Dette til trods for, at fx gældskrisen fortsat raser. Der fokuseres i stedet på de gode nyheder. Det er naturligvis godt for aktiemarkedet, hvis dette positive syn fortsætter, da vi i så fald formentligt vil se et aktiemarked, der fortsætter med at stige stille og roligt. Omvendt kan man være nervøs for, at stemningen er for positiv, så negative nyheder kan skabe et markant fald i aktiemarkedet, hvilket kan betyde et meget hurtigt tilbagefald.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

S&P 500 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	5	42
Udbytte	4.215	4.278
I alt renter og udbytte	4.220	4.320
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	36.447	31.379
Valutakonti	-35	-12
Handelsomkostninger	82	25
I alt kursgevinster og -tab	36.330	31.342
I alt nettoindtægter	40.550	35.662
3 Administrationsomkostninger	2.504	2.209
Resultat før skat	38.046	33.453
4 Skat	616	621
Årets nettoresultat	37.430	32.832
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-151	-41
Overført fra sidste år	572	2.761
I alt formuebevægelser	421	2.720
Til disposition	37.851	35.552
Til rådighed for udlodning	1.484	4.198
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	3.626
Overført til udlodning næste år	1.484	572
Overført til formuen	36.367	31.354

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	586	-6.480
Likvider	586	-6.480
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	209.291	202.126
Kapitalandele	209.291	202.126
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	267	211
Andre tilgodehavender	0	12
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.407	18.642
Aktuelle skatteaktiver	2	0
Andre aktiver	7.676	18.865
Aktiver	217.553	214.511
Passiver		
7 Medlemmernes formue	209.954	207.412
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.596	7.094
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	1
Anden gæld	7.598	7.099
Passiver	217.552	214.511

S&P 500 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	5	41
Øvrige indtægter	0	1
Renteindtægter	5	42
I alt renter (netto)	5	42
Udbytte		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.215	4.278
Udbytte	4.215	4.278
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.447	31.379
Kapitalandele	36.447	31.379
Valutakonti	-35	-12
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	130	91
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-48	-66
Handelsomkostninger	82	25
I alt kursgevinster og -tab	36.330	31.342
3 Fast administrationshonorar	2.504	2.209
Administrationsomkostninger – fælles	2.504	2.209
Administrationsomkostninger	2.504	2.209
4 Skat		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	616	621
Skat	616	621

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	4.218	4.320
Ikke refunderbar udbytteskat	616	621
Kursgevinst til udlodning	-35	-12
Administrationsomkostninger til modregning	2.504	2.209
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-151	-41
Udlodning overført fra sidste år	572	2.761
I alt til rådighed for udlodning brutto	1.484	4.198
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	1.484	4.198
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger	2010	2009
Sektor fordeling		
Likvider	0,39%	2,54%
Telekommunikation	2,64%	3,95%
Materialer	4,74%	2,59%
Forsyning	7,08%	6,63%
Konsumentvarer	8,51%	10,35%
Energi	9,47%	10,79%
Industri	9,88%	5,50%
Sundhedspleje	10,30%	11,39%
Finans	14,26%	13,92%
IT	15,29%	20,70%
Forbrugsgoder	17,12%	11,64%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	0,39%	2,54%
Nordeuropa	0,41%	0,00%
Nordamerika	99,20%	97,46%

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	362.612	207412	367892	177580	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.626		0	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		66		0	
	Emissioner i perioden	36.025	23.126	82.720	43.261	
	Indløsninger i perioden	-87.598	-54.521	-88.000	-46.273	
	Emissionstillæg		17		-17	
	Indløsningsfradrag		50		29	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		151		41	
	Overført til udlodning fra sidste år		-572		-2.761	
	Overført til udlodning næste år		0		572	
	Foreslået udlodning for foregående år		1.484		3.626	
	Overført fra resultatopgørelsen		36.367		31.354	
	Medlemmernes formue (ultimo)	311.039	209954	362.612	207412	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	3,52	-4,83	-33,85	22,49	23,24
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	625.613	487.584	367.892	362.612	311.039
	Indre værdi pr. andel	79,56	74,89	48,27	57,20	67,50
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,00	0,00	0,01	0,04
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	497.749	365.146	177.580	207.412	209.954
	Omsætningshastighed	0,03	0,00	0,00	0,10	0,36
	Sharpe Ratio Afdeling					-0,31
	Sharpe Ratio Benchmark					-0,21
	Skattekurs	81,14	74,61	46,14	57,44	69,40
	Volitalitet Afdeling i %					15,49
	Volitalitet Benchmark i %					15,51
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	203.145	136.105	54.220	58.911	84.756
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	18.484	220.664	140.932	64.693	113.998
	Værdipapiromsætning	221.629	356.769	195.152	123.604	198.754
	ÅOP		1,49	1,49	1,50	1,54
	Årets afkast i %	3,67	-5,87	-34,28	18,50	19,86
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	14.877	-42.853	-98.397	32.832	37.430
	Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,25	0,00	1,00	0,00
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,20	1,20	1,20	1,21
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.761	6.023	2.688	2.209	2.504

Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 30.04.1986
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Globale aktier
- :: Morningstar kategori er Globale Mid/Small Cap – Aktier

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske samt australske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden "Value Investing", hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Porteføljer bestående af disse selskaber, giver meget lille risiko for permanent tab af kapital. Det giver samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 361,34 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 2709 %. Benchmark MSCI World er i samme periode steget med 19,71 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 24,62 % og 25,90 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 2.697,0 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 230,7 mio. og kursgevinst DKK 2.693,2 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 206,4 mio. og udbytteskat udgør DKK 20,5 mio. Resultatet er over vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

Efter to fantastiske år for aktiemarkedene generelt, ser de fleste aktiestrateger konservativt på 2011. Der er ingen tvivl om, at generelle makroøkonomiske bekymringer fylder mindre i dag, men de er stadig. Bekymringer der kan forstyrre en positiv markedsudvikling omfatter blandt andet gældskrise i Europa, ejendomsboble i Kina samt protektionistisk adfærd med potentielle valuta- og handelskrige til følge. Derfor forventer vi stadig stor volatilitet på aktiemarkedet.

Som fundamentale value-investorer er vi mere interesseret i virksomhedernes sundhedstilstand, og de ser generelt godt ud og har gode muligheder for at øge indtjeningen. De seneste to års besparelser har sænket mange selskabers nulpunktsomsætning og givet et bedre likviditetsberedskab. Det giver rigtig gode indtjeningsudsigter, når omsætningen stiger, og den forbedrede økonomiske polstring gør, at mange selskaber har likviditet til at foretage opkøb. Overskudskapital, lave renter og tiltro til fremtiden er alle faktorer, der historisk har givet øget M&A-aktivitet. Som forventet har aktiviteten været stigende i det seneste år, hvilket er interessant for os, der historisk har haft mange overtagelser i porteføljen og ligger investeret i billige kvalitetsselskaber.

Prisfastsættelsen af aktier generelt peger ikke på, at de er overvurderede, og den stigende M&A aktivitet vidner også om virksomhedslederens tiltro til fremtiden. Vi ved dog, at aktiemarkedet er notorisk uforudsigeligt, og at den finans- og pengepolitiske rygvind, som vi har oplevet i de sidste to år, på et tidspunkt vender. Når det sker, vil det lægge en dæmper på aktiemarkedet. Trods usikkerhed om den realøkonomiske udvikling ser vi fortsat konservativt optimistisk på fremtiden.

Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

Value Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	790	2.739
Udbytte	229.909	292.470
I alt renter og udbytte	230.699	295.209
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	2.676.201	2.148.710
Valutakonti	17.920	22.621
Handelsomkostninger	891	506
I alt kursgevinster og -tab	2.693.230	2.170.825
I alt nettoindtægter	2.923.929	2.466.034
3 Administrationsomkostninger	206.447	191.283
Resultat før skat	2.717.482	2.274.751
4 Skat	20.450	27.298
Årets nettoresultat	2.697.032	2.247.453
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.902	-11.983
Overført fra sidste år	1.003	4.371
I alt formuebevægelser	-899	-7.612
Til disposition	2.696.133	2.239.841
Til rådighed for udlodning	37.766	107.445
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	33.564	106.442
Overført til udlodning næste år	4.202	1.003
Overført til formuen	2.658.367	2.132.396

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	248.782	89.371
Likvider	248.782	89.371
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	571.445	562.833
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.122.879	10.232.808
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	145.181	155.461
Kapitalandele	11.839.505	10.951.102
6 Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.574	4.455
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.196	22.919
Aktuelle skatteaktiver	26.005	42.948
Andre aktiver	39.775	70.322
Aktiver	12.128.062	11.110.795
Passiver		
7 Medlemmernes formue	12.127.989	11.100.719
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	21
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	9.979
Ikke hævet udlodning tidligere år	73	76
Anden gæld	73	10.076
Passiver	12.128.062	11.110.795

Value Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	782	2.737
Øvrige indtægter	8	2
Renteindtægter	790	2.739
I alt renter (netto)	790	2.739
Udbytte		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.945	7300
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	249.286	284.190
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	16.788
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	-22.322	-15.808
Udbytte	229.909	292.470
2		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra danske selskaber	166.630	188.385
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.518.170	1.996.358
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-8.599	-36.033
Kapitalandele	2.676.201	2.148.710
Valutakonti	17.920	22.621
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1.977	1.013
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.086	-507
Handelsomkostninger	891	506
I alt kursgevinster og -tab	2.693.230	2.170.825
3		
Fast administrationshonorar	206.439	191.269
Administrationsomkostninger – fælles	206.439	191.269
Gebyrer til depotselskab	8	14
I alt administrationsomkostninger – direkte	8	14
Administrationsomkostninger	206.447	191.283
4		
Skat		
Ikke refunderbar udbytteskat på udbytte	20.450	27.298
Skat	20.450	27.298

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	247.642	311.017
Ikke refunderbar udbytteskat	20.450	27.298
Kursgevinst til udlodning	17.920	22.621
Administrationsomkostninger til modregning	206.447	191.283
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.902	-11.983
Udlodning overført fra sidste år	1.003	4.371
I alt til rådighed for udlodning brutto	37.766	107.445
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	37.766	107.445
6		
Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Sundhedspleje	1,55%	1,59%
Telekommunikation	1,74%	1,67%
Likvider	2,49%	1,35%
Konsumtvarer	5,67%	5,36%
IT	7,03%	5,66%
Energi	7,97%	3,80%
Materialer	10,07%	10,79%
Finans	13,65%	16,58%
Industri	18,95%	22,50%
Forbrugsgoder	30,87%	30,71%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	2,49%	1,35%
Skandinavien	3,90%	3,29%
Fjernøsten ex. Japan	4,33%	4,16%
Danmark	5,98%	6,47%
Sydeuropa	7,58%	8,46%
Storbritannien	7,58%	6,80%
Nordamerika	13,31%	6,74%
Japan	26,07%	26,49%
Nordeuropa	28,75%	36,25%

Value Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	3.870.624	11.100.719	4.432.630	10.393.410	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-106.442		-177.305	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		8.751		4.733	
	Emissioner i perioden	180.530	588.282	116.582	285.917	
	Indløsninger i perioden	-694.740	-2.168.417	-678.588	-1.658.019	
	Emissionstillæg		1.857		664	
	Indløsningsfradrag		6.207		3.866	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		1.902		11.983	
	Overført til udlodning fra sidste år		-1.003		-4.371	
	Overført til udlodning næste år		4.202		1.003	
	Foreslået udlodning for foregående år		33.564		106.442	
	Overført fra resultatopgørelsen		2.658.367		2.132.396	
	Medlemmernes formue (ultimo)	3.356.414	12.127.989	3.870.624	11.100.719	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	734	-1,63	-3775	25,90	19,71
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.363.733	5.241.663	4.432.630	3.870.624	3.356.414
	Indre værdi pr. andel	449,03	441,58	234,48	286,79	361,34
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,02	0,00	0,00	0,01
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	19.594.510	23.146.267	10.393.410	11.100.719	12.127.989
	Omsætningshastighed	0,04	0,10	0,02	0,00	0,11
	Sharpe Ratio Afdeling					-0,11
	Sharpe Ratio Benchmark					-0,20
	Skattekurs	458,28	442,22	230,03	286,16	370,09
	Volitalitet Afdeling i %					17,72
	Volitalitet Benchmark i %					15,27
	Værdipapiriomsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	7951.630	6.978.213	2.118.053	312.887	1.610.011
	Værdipapiriomsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.910.610	3.454.202	4.716.822	1.471.408	3.396.024
	Værdipapiriomsætning	9.862.240	10.432.415	6.834.875	1.784.295	5.006.035
	ÅOP		2,09	2,09	2,19	2,20
	Årets afkast i %	15,06	0,28	-42,73	24,62	27,09
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.225.463	-262.241	-8.945.650	2.247.453	2.697.032
	Årets udlodning pr. andel i kr.	9,25	27,75	4,00	2,75	1,00
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,75	1,75	1,75	1,85	1,86
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	294.347	406.256	280.951	191.283	206.447



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 18.08.2000
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen kan udelukkende benyttes af almene boligorganisationer og investerer i danske obligationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem 4 og 5 år. Der investeres hovedsagligt i to former for danske obligationer, nemlig de almindelige realkredit- og statsobligationer samt i såkaldt sjældne obligationer. Disse handles sjældent, men kan ind imellem købes til meget favorable priser. De er mindre følsomme over for markedssving og er en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 110,52, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 6,12 %. Benchmark 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index steg 6,24 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 5,92 % og 3,62 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 8,6 mio., heraf udgør renter DKK 6,4 mio. og kursgevinst DKK 2,9 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 0,7 mio. Resultatet overstiger vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne. For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast..

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højtforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en mellemlang obligation med 5 år til udløb.

Bolig Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	6.431	6.230
I alt renter og udbytte	6.431	6.230
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	2.875	2.236
I alt kursgevinster og -tab	2.875	2.236
I alt nettoindtægter	9.306	8.466
3 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	698	596
Resultat før skat	8.608	7.870
Årets nettoresultat	8.608	7.870
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	1.001	156
Overført fra sidste år	130	222
I alt formuebevægelser	1.131	378
Til disposition	9.739	8.248
Til rådighed for udlodning	9.764	6.012
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	9.574	5.882
Overført til udlodning næste år	190	130
Overført til formuen	-25	2.236

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.235	2.616
Likvider	11.235	2.616
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	162.700	136.655
Obligationer	162.700	136.655
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.405	2.587
Andre aktiver	2.405	2.587
Aktiver	176.340	141.858
Passiver		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue	176.340	141.856
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	2
Anden gæld	0	2
Passiver	176.340	141.858

Bolig Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	31	64
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.400	6.166
Renteindtægter	6.431	6.230
I alt renter (netto)	6.431	6.230
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.875	2.236
Obligationer	2.875	2.236
I alt kursgevinster og -tab	2.875	2.236
3 Fast administrationshonorar	698	596
Administrationsomkostninger – fælles	698	596
Administrationsomkostninger	698	596

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	6.431	6.230
Kursgevinst til udlodning	2.900	0
Administrationsomkostninger til modregning	698	596
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.001	156
Udlodning overført fra sidste år	130	222
I alt til rådighed for udlodning brutto	9.764	6.012
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	9.764	6.012
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Likvider	10,39%	5,61%
Stater	22,11%	17,82%
Inkonvertible obligationer	30,58%	28,35%
Konvertible obligationer	36,91%	48,22%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	10,39%	5,61%
Danmark	89,61%	94,39%

Bolig Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	130.710	141.856	113.188	121.038	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-5.882		-5.093	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-398		-665	
	Emissioner i perioden	37.188	41.285	20.233	21.638	
	Indløsninger i perioden	-8.337	-9.184	-2.711	-2.948	
	Emissionstillæg		46		16	
	Indløsningsfradrag		9		0	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-1.001		-156	
	Overført til udlodning fra sidste år		-130		-222	
	Overført til udlodning næste år		190		130	
	Foreslået udlodning for foregående år		9.574		5.882	
	Overført fra resultatopgørelsen		-25		2.236	
	Medlemmernes formue (ultimo)	159.561	176.340	130.710	141.856	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	0,39	2,13	9,98	3,62	6,24
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	270.739	144.882	113.188	130.710	159.561
	Indre værdi pr. andel	106,38	104,38	106,94	108,53	110,52
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	288.011	151.231	121.038	141.856	176.340
	Omsætningshastighed	0,32	0,49	0,36	0,15	0,32
	Sharpe Ratio Afdeling					0,31
	Sharpe Ratio Benchmark					0,40
	Skattekurs	106,50	104,70	107,10	108,80	110,58
	Volitalitet Afdeling i %					3,33
	Volitalitet Benchmark i %					3,52
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	128.003	115.425	60.457	43.179	87.116
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	100.577	248.163	85.207	26.738	63.946
	Værdipapiromsætning	228.580	363.589	145.664	69.917	151.062
	ÅOP		0,59	0,54	0,54	0,70
	Årets afkast i %	0,39	1,42	6,45	5,92	6,12
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.257	1.854	7.781	7.870	8.608
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50	4,00	4,50	4,50	6,00
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,49	0,49	0,44	0,44	0,44
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.362	1.087	584	596	698



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 31.08.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value Bonds
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Erhverv obligationer
- :: Morningstar kategori er EUR Højrente – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globalt noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Selskabsanalysen foretages ud fra valueprincipper, som sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen. Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af teoretisk velfunderede principper, hvor det er risikoen for fallit, som er fokusområdet og ikke gevinstpotentialer. Obligationerne udvælges i High Yield segmentet med ratings fra BB+ til CCC. Størstedelen af valuta-risikoen bliver afdækket til DKK.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 114,24, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 17,01 %. Benchmark Merrill Lynch Global High Yield (DKK Hedged) steg i samme periode 14,69 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 75,63 % og 62,05 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 76,6 mio., heraf udgør renter DKK 51,6 mio. og kursgevinst DKK 34,1 mio. De samlede administrationsomkostninger udgjorde DKK 9,1 mio. Resultatet ligger over vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

2011 forventes at blive et godt år for investering i virksomhedsobligationer og med et antal konkurser blandt udstedere af virksomhedsobligationer på et meget lavt niveau på omkring 1-2 %. Dette hænger sammen med, at virksomhedernes balancer, som følge af øget global vækst og interne tiltag rettet mod omkostningsminimering og gældsreduktion, ser ganske stærke ud i et historisk perspektiv. Kreditpræmierne kan derfor godt falde yderligere i løbet af 2011.

Risici er primært koncentreret omkring den europæiske gældskrise. Såfremt de europæiske politikere ikke formår at inddæmme den meget negative stemning omkring flere europæiske landes gældsudfordringer, er der risiko for, at en negativ feedback mekanisme udløser en ny finansiel krise, igen med europæiske banker i en hovedrolle. Det er dog vores vurdering, at de europæiske politikere og den europæiske centralbank har forstået alvoren i situationen. En anden risiko kan være stigende inflation udmøntet ved stigende priser på råvarer i kølvandet på høje vækstrater på primært de nye markeder. I forhold til afdelingen mener vi, denne risiko delvist opvejes af høj eksponering mod energi og forsikring – sektorer der nyder godt af stigende råvarepriser henholdsvis højere renter.

På trods af spirende optimisme i forhold til udviklingen på markederne fastholder vi afdelingens fokus på lav gearing i selskaberne for at minimere risikoen for permanent tab af kapital, i det tilfælde at en økonomisk afmatning mod forventning skulle indtræffe.

Risiko

Virksomhedsobligationer er udsat for udsteder- og renterisiko. Den udsteder- eller selskabsspecifikke risiko er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved investering i virksomhedsobligationer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber som indikerer at selskabet ikke kan imødekomme sine økonomiske forpligtelser.

Renterisikoen er afhængig af rentebevægelserne på de enkelte obligationer som igen er afhængige af den generelle renteutvikling og struktur. Stiger renten vil kursen på obligationen falde og omvendt. Omfanget af kursændringer afhænger af løbetiden på obligationen og således vil obligationer med udløb om 30 år have en større kursrisiko end en obligation med udløb om 5 år.

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	51.599	29.156
I alt renter og udbytte	51.599	29.156
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	58.591	127.275
Kapitalandele	403	196
Afledte finansielle instrumenter	-22.854	-186
Valutakonti	-1.995	-371
Handelsomkostninger	23	0
I alt kursgevinster og -tab	34.122	126.914
I alt nettoindtægter	85.721	156.070
3 Administrationsomkostninger	9.069	4.339
Resultat før skat	76.652	151.731
Årets nettoresultat	76.652	151.731
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	14.971	-1.072
Overført fra sidste år	619	25
I alt formuebevægelser	15.590	-1.047
Til disposition	92.242	150.684
Til rådighed for udlodning	77.780	7.419
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	77.088	6.800
Overført til udlodning næste år	692	619
Overført til formuen	14.462	143.265

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	43.605	16.340
Likvider	43.605	16.340
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	714.618	366.893
Obligationer	714.618	366.893
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.142	0
Afledte finansielle instrumenter	3.142	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.928	9.839
Andre tilgodehavender	7	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.452	4.697
Andre aktiver	21.387	14.543
Aktiver	782.752	397.776
Passiver		
7 Medlemmernes formue	782.752	385.669
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	4.796
Afledte finansielle instrumenter	0	4.796
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	17
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.294
Anden gæld	0	7.311
Passiver	782.752	397.776

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1		
Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	214	244
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	51.384	28.886
Øvrige indtægter	1	26
Renteindtægter	51.599	9.156
I alt renter (netto)	51.599	29.156
2		
Kursgevinster og -tab		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	403	196
Kapitalandele	403	196
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	58.591	127.275
Obligationer	58.591	127.275
Afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminforretninger/valutafutures	-22.854	-186
Valutakonti	-1.995	-371
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	39	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	0
Handelsomkostninger	23	0
I alt kursgevinster og -tab	34.122	126.914
3		
Fast administrationshonorar	9.069	4.339
Administrationsomkostninger – fælles	9.069	4.339
Administrationsomkostninger	9.069	4.339

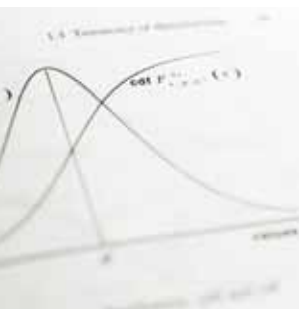
Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5		
Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	51.599	29.156
Kursgevinst til udlodning	19.660	-16.351
Administrationsomkostninger til modregning	9.069	4.339
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.971	-1.072
Udlodning overført fra sidste år	619	25
I alt til rådighed for udlodning brutto	77.780	7.419
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	77.780	7.419
6		
Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Telekommunikation	0,08%	0,10%
Forsyning	0,83%	0,14%
Konsumentvarer	2,73%	1,64%
IT	4,46%	4,69%
Materialer	4,70%	12,73%
Industri	6,44%	2,36%
Likvider	8,05%	2,34%
Forbrugsgoder	13,08%	14,16%
Energi	26,15%	29,52%
Finans	33,48%	0,86%
Geografisk fordeling	2010	2009
Sydamerika	0,66%	2,05%
Fjernøsten ex. Japan	2,29%	4,21%
Mellemøsten og Afrika	3,11%	3,45%
Likvider	6,44%	2,34%
Sydeuropa	14,52%	8,10%
Storbritannien	15,08%	13,51%
Nordeuropa	15,56%	8,60%
Nordamerika	16,98%	34,21%
Skandinavien	25,37%	23,51%

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.
7	Medlemmernes formue (primo)	388.592	385.669	286.541	176.091
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.800		-13.611
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.545		-1.422
	Emissioner i perioden	312.615	342.921	136.221	101.548
	Indløsninger i perioden	-16.000	-16.977	-34.170	-29.108
	Emissionstillæg		2.710		324
	Indløsningsfradrag		122		116
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-14.971		1.072
	Overført til udlodning fra sidste år		-619		-25
	Overført til udlodning næste år		692		619
	Foreslået udlodning for foregående år		77088		6.800
	Overført fra resultatopgørelsen		14.462		143.265
	Medlemmernes formue (ultimo)	685.207	782.752	388.592	385.669
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009
	Benchmarkafkast i %			-28,34	62,05
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	112.100	286.541	388.592	685.207
	Indre værdi pr. andel	101,05	61,45	99,25	114,24
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,01	0,01	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	113.273	176.091	385.668	782.752
	Omsætningshastighed	0,03	0,16	0,40	0,50
	Sharpe Ratio Afdeling				0,30
	Sharpe Ratio Benchmark				0,38
	Skattekurs	102,50	60,60	100,96	115,97
	Volitalitet Afdeling i %				22,13
	Volitalitet Benchmark i %				18,29
	Værdipapiomsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	108.385	190.484	237.772	609.479
	Værdipapiomsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	466	40.098	149.677	320.747
	Værdipapiomsætning	108.851	230.582	387.449	930.226
	ÅOP	1,79	1,79	1,79	1,91
	Årets afkast i %		-36,00	75,63	17,01
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-717	-90.760	151.731	76.652
	Årets udlodning pr. andel i kr.	4,75	4,75	1,75	11,25
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	1,51
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	467	2.860	4.339	9069



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1989
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Danske indeksobligationer
- :: Morningstar kategori er EUR Indeks obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i indeksobligationer, der er udstedt i valutaer hjemmehørende i OECD/EU/EØS-lande. Varigheden i obligationerne ligger i intervallet 6 - 12 år. Valutarisiko bliver som hovedregel afdækket til danske kroner. Valutaeksposering afdækkes ikke overfor Euro.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 130,99, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 1,61 %. Til sammenligning var afdelingens afkast i 2009 6,95 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 7,5 mio., heraf udgør renter DKK 9,6 mio. og kursgevinst DKK 0,3 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 2,5 mio. Resultatet ligger lidt under forventningerne fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne. For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast..

Afdelingen er genåbnet for emissioner i august 2009. I slutningen af 2009 er afdelingen omlagt, således at der investeres i guldrandede globale indeksobligationer udstedt af OECD-lande. Målet for afdelingen er at give investorer et inflationssikret afkast og et risikoniveau svarende til en mellemlang dansk obligationsafdeling.

Risiko

Ved investering i indeksobligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, realrente- og inflationsrisiko.

Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i realkreditobligationer med begrænset kreditrisiko.

Afdelingens nominelle afkast er afhængig af fremtidig inflation og forventninger hertil, idet stigende inflation vil betyde højere nominelt afkast for afdelingen. Afdelingens afkast målt før skat men efter inflation vil dog være uafhængig af inflationsudviklingen. Realrenterisiko opstår primært, når realrenten falder eller stiger. Realrenter udviser typisk væsentlig mindre udsving end nominelle renter på tilsvarende løbetider, da realrenter ikke påvirkes af ændringer i inflationsforventninger.

Indeksobligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	9.627	10.407
I alt renter og udbytte	9.627	10.407
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	19.310	21.655
Kapitalandele	0	0
Afledte finansielle instrumenter	-20.368	-972
Valutakonti	1.406	-287
Handelsomkostninger	17	0
I alt kursgevinster og -tab	331	20.396
I alt nettoindtægter	9.958	30.803
3 Administrationsomkostninger	2.496	2.356
Resultat før skat	7.462	28.447
Årets nettoresultat	7.462	28.447
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.388	214
Overført fra sidste år	316	222
I alt formuebevægelser	-1.072	436
Til disposition	6.390	28.883
Til rådighed for udlodning	2.987	98.772
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	98.456
Overført til udlodning næste år	2.987	316
Overført til formuen	3.403	-69.889

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.191	19.091
Likvider	9.191	19.091
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.889	14.433
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	434.313	412.211
Obligationer	438.202	426.644
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	4.111	0
Afledte finansielle instrumenter	4.111	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.011	2.953
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	260	0
Andre aktiver	3.271	2.953
Aktiver	454.775	448.688
Passiver		
7 Medlemmernes formue	454.775	447.805
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	882
Afledte finansielle instrumenter	0	882
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	1
Anden gæld	0	1
Passiver	454.775	448.688

Indeksobligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	93	303
Noterede obligationer fra danske udstedere	48	9.781
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9486	323
Renteindtægter	9.627	10.407
I alt renter (netto)	9.627	10.407
2 Kursgevinster og -tab		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	0
Kapitalandele	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	-52	24.923
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.362	-3.268
Obligationer	19.310	21.655
Afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsfremføringer/valutafutures	-20.368	-972
Valutakonti	1.406	-287
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	22	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	0
Handelsomkostninger	17	0
I alt kursgevinster og -tab	331	20.396
3 Født administrationshonorar	2.496	2.356
Administrationsomkostninger – fælles	2.496	2.356
Administrationsomkostninger	2.496	2.356

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	9.627	10.407
Kursgevinst til udlodning	-3.072	90.285
Administrationsomkostninger til modregning	2.496	2.356
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.388	214
Udlodning overført fra sidste år	316	222
I alt til rådighed for udlodning brutto	2.987	98.772
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	2.987	98.772
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Konvertible obligationer	0,00%	0,00%
Inkonvertible obligationer	0,68%	0,04%
Likvider	3,17%	7,38%
Stater	96,15%	92,58%
Geografisk fordeling	2010	2009
Danmark	0,68%	0,04%
Nordeuropa	0,96%	1,89%
Likvider	3,17%	7,38%
Skandinavien	4,17%	0,00%
Fjernøsten ex. Japan	6,49%	0,00%
Sydeuropa	16,82%	24,46%
Storbritannien	23,42%	28,88%
Nordamerika	44,29%	37,35%

Indeksobligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	271.602	447.805	269.802	429.415	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-98.456		-13.490	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.507		190	
	Emissioner i perioden	91.433	124.831	7.100	11.705	
	Indløsninger i perioden	-15.847	-20.559	-5.300	-8.531	
	Emissionstillæg		131		39	
	Indløsningsfradrag		68		30	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		1.388		-214	
	Overført til udlodning fra sidste år		-316		-222	
	Overført til udlodning næste år		0		316	
	Foreslået udlodning for foregående år		2.987		98.456	
	Overført fra resultatopgørelsen		3.403		-69.889	
	Medlemmernes formue (ultimo)	347.188	454.775	271.602	447.805	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	1,84				
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	279.217	272.033	269.802	271.602	347.188
	Indre værdi pr. andel	168,45	151,68	159,16	164,88	130,99
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	470.340	412.614	429.415	447.805	454.775
	Omsætningshastighed	0,10	0,01	0,04	0,96	0,59
	Sharpe Ratio Afdeling					-0,18
	Skattekurs	168,40	153,00	160,70	0,00	130,19
	Volitalitet Afdeling i %					4,92
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	66.197	19.013	0	444.579	314.992
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	57.707	29.226	29.891	435.148	322.745
	Værdipapiromsætning	123.904	48.239	29.891	879.727	637.737
	ÅOP		0,76	0,76	0,76	0,78
	Årets afkast i %	2,02	-7,46	7,82	6,95	1,61
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	9.415	-34.388	31.800	28.447	7.462
	Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	4,25	5,00	36,25	0,00
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,70	0,65	0,55	0,55	0,55
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.262	2.802	2.323	2.356	2.496



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.01.1993
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Korte danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Korte – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 1 og 3 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Den forholdsvis korte porteføljevarethed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter-skat betragtning.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 116,89, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 3,23 %. Benchmark 50 % Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index steg 4,02 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 5,03 % og 4,24 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 62,3 mio., heraf udgør renter DKK 49,9 mio. og kursgevinst DKK 21,0 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 8,6 mio. Resultatet ligger lidt under vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne. For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast. Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel. Afdelingen er lukket for emission for at undgå udvanding af eksisterende investorers optjente men endnu ikke realiserede andele af skattefrie kursgevinster.

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er altovervejende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Konverteringsrisiko er ligeledes lille, idet stærkt konverteringstruede obligationer ikke er interessante af skattemæssige grunde. Omfanget af kursrisikoen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer. Afdelingen er primært investeret i korte obligationer.

Korte Obligationer 2010 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	49.897	47.767
I alt renter og udbytte	49.897	47.767
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	21.040	48.954
I alt kursgevinster og -tab	21.040	48.954
I alt nettoindtægter	70.937	96.721
3 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	8.645	8.106
Resultat før skat	62.292	88.615
Årets nettoresultat	62.292	88.615
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.819	17
Overført fra sidste år	1.765	3.608
I alt formuebevægelser	-2.054	3.625
Til disposition	60.238	92.240
Til rådighed for udlodning	82.648	90.328
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	82.291	88.563
Overført til udlodning næste år	357	1.765
Overført til formuen	-22.410	1.912

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	34.584	15.226
Likvider	34.584	15.226
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.881.654	1.790.531
Obligationer	1.881.654	1.790.531
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.269	25.664
Andre aktiver	17.269	25.664
Aktiver	1.933.507	1.831.421
Passiver		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue	1.832.252	1.831.415
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	6
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	101.255	0
Anden gæld	101.255	6
Passiver	1.933.507	1.831.421

Korte Obligationer 2010 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	268	621
Noterede obligationer fra danske udstedere	49.629	47.146
Renteindtægter	49.897	47.767
I alt renter (netto)	49.897	47.767
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	21.040	48.954
Obligationer	21.040	48.954
I alt kursgevinster og -tab	21.040	48.954
3 Fast administrationshonorar	8.645	8.106
Administrationsomkostninger – fælles	8.645	8.106
Administrationsomkostninger	8.645	8.106

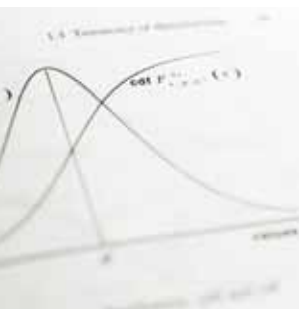
Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	49.897	47.767
Kursgevinst til udlodning	43.450	47.042
Administrationsomkostninger til modregning	8.645	8.106
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.819	17
Udlodning overført fra sidste år	1.765	3.608
I alt til rådighed for udlodning brutto	82.648	90.328
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	82.648	90.328
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Virksomhedsobligationer	0,03%	0,63%
Likvider	4,96%	1,29%
Stater	23,33%	14,20%
Konvertible obligationer	24,52%	11,02%
Inkonvertible obligationer	47,16%	72,86%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	4,96%	1,29%
Skandinavien	4,97%	6,82%
Danmark	90,08%	91,89%

Korte Obligationer 2010 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter til resultatopgørelsen

Note	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.		
7	Medlemmernes formue (primo)	1.540.233	1.831.415	1.865.767		
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-88.563	-55.973		
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.536	1.285		
	Emissioner i perioden	190.000	224.049	148.459		
	Indløsninger i perioden	-162.793	-191.792	-216.882		
	Emissionstillæg		215	50		
	Indløsningsfradrag		172	94		
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		3.819	-17		
	Overført til udlodning fra sidste år		-1.765	-3.608		
	Overført til udlodning næste år		357	1.765		
	Foreslået udlodning for foregående år		82.291	88.563		
	Overført fra resultatopgørelsen		-22.410	1.912		
	Medlemmernes formue (ultimo)	1.567.440	1.832.252	1.831.415		
8	Nøgletetal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	1,31	3,10	7,85	4,24	4,02
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.729.405	2.265.641	1.599.216	1.540.233	1.567.440
	Indre værdi pr. andel	114,57	114,02	116,67	118,91	116,89
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.418.399	2.583.295	1.865.767	1.831.415	1.832.252
	Omsætningshastighed	0,64	1,46	0,43	0,77	1,06
	Sharpe Ratio Afdeling					0,41
	Sharpe Ratio Benchmark					0,54
	Skattekurs	114,77	113,95	116,49	119,72	116,71
	Volitalitet Afdeling i %					1,71
	Volitalitet Benchmark i %					2,08
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	4.320.225	5.599.668	1.371.436	1.555.486	2.367.483
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	3.442.348	5.949.364	2.138.298	1.658.033	2.297.400
	Værdipapiromsætning	7.762.573	11.549.032	3.509.733	3.213.519	4.664.883
	ÅOP		0,69	0,59	0,59	0,47
	Årets afkast i %	1,53	2,63	5,97	5,03	3,23
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	80.999	75.929	115.626	88.615	62.292
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50	4,00	3,50	5,75	5,25
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,60	0,55	0,45	0,45	0,45
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	29.954	14.968	9.301	8.106	8.645



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 21.12.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Korte danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Korte – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 1 og 3 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditlignende obligationer udstedt i EUR, såfremt det vurderes attraktivt. Den forholdsvis korte porteføljevaregighed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 116,74, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 4,10 %. Benchmark 50 % Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index steg 4,02 % i samme periode, Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 6,08 % og 4,24 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 158,1 mio., heraf udgør renter DKK 170,5 mio. og kursgevinst DKK 7,6 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 20,0 mio. Resultatet ligger inden for vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne. For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast.

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingen er investeret i korte obligationer med lav kursrisiko.

Korte Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	170.494	146.241
I alt renter og udbytte	170.494	146.241
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	7.536	43.963
Valutakonti	19	-12
Handelsomkostninger	1	0
I alt kursgevinster og -tab	7.554	43.951
I alt nettoindtægter	178.048	190.192
3 Administrationsomkostninger	19.988	13.669
Resultat før skat	158.060	176.523
Årets nettoresultat	158.060	176.523
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	26.342	24.129
Overført fra sidste år	3.672	4.226
I alt formuebevægelser	30.014	28.355
Til disposition	188.074	204.878
Til rådighed for udlodning	195.764	164.174
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	194.255	160.502
Overført til udlodning næste år	1.509	3.672
Overført til formuen	-7.690	40.704

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	99.721	91.763
Likvider	99.721	91.763
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.922.274	3.292.278
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	136.742
Obligationer	4.922.274	3.429.020
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	60.886	49.860
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.600	15.378
Andre aktiver	68.486	65.238
Aktiver	5.090.481	3.586.021
Passiver		
7 Medlemmernes formue	5.039.284	3.586.003
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	18
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	51.197	0
Anden gæld	51.197	18
Passiver	5.090.481	3.586.021

Korte Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	652	1.624
Indestående i andre pengeinstitutter	0	37
Noterede obligationer fra danske udstedere	166.741	141.683
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.101	2.897
Renteindtægter	170.494	146.241
I alt renter (netto)	170.494	146.241
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.699	42.198
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-163	1.765
Obligationer	7.536	43.963
Valutakonti	19	-12
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1	0
Handelsomkostninger	1	0
I alt kursgevinster og -tab	7.554	43.951
3 Fast administrationshonorar	19.988	13.669
Administrationsomkostninger – fælles	19.988	13.669
Administrationsomkostninger	19.988	13.669

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	170.494	146.241
Kursgevinst til udlodning	15.244	3.247
Administrationsomkostninger til modregning	19.988	13.669
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	26.342	24.129
Udlodning overført fra sidste år	3.672	4.226
I alt til rådighed for udlodning brutto	195.764	164.174
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	195.764	164.174
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Likvider	5,72%	8,58%
Stater	17,63%	15,43%
Inkonvertible obligationer	34,93%	22,34%
Konvertible obligationer	41,72%	53,65%
Geografisk fordeling	2010	2009
Storbritannien	0,00%	3,86%
Likvider	5,72%	8,58%
Danmark	94,28%	87,56%

Korte Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter til resultatopgørelsen

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	3.057.184	3.586.003	2.233.130	2.585.232	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-160.502		-117.239	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning 0		-13.650		-9.921	
	Emissioner i perioden	1.668.023	1.948.145	853.184	984.863	
	Indløsninger i perioden	-408.427	-481.493	-29.130	-33.949	
	Emissionstillæg		2.146		476	
	Indløsningsfradrag		575		18	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-26.342		-24.129	
	Overført til udlodning fra sidste år		-3.672		-4.226	
	Overført til udlodning næste år		1.509		3.672	
	Foreslået udlodning for foregående år		194.255		160.502	
	Overført fra resultatopgørelsen		-7.690		40.704	
	Medlemmernes formue (ultimo)	4.316.780	5.039.284	3.057.184	3.586.003	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	
	Benchmarkafkast i %		3,10	7,85	4,24	4,02
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.186.548	2.233.130	3.057.184	4.316.780	
	Indre værdi pr. andel	114,10	115,77	117,30	116,74	
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.494.801	2.585.232	3.586.003	5.039.284	
	Omsætningshastighed	0,00	0,31	0,32	0,44	
	Sharpe Ratio Afdeling				0,43	
	Sharpe Ratio Benchmark				0,54	
	Skattekurs	115,00	116,25	118,29	117,79	
	Volitalitet Afdeling i %				1,83	
	Volitalitet Benchmark i %				2,08	
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.126.605	1.544.570	2.038.647	4.016.200	
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.165.851	1.435.716	1.095.049	2.530.482	
	Værdipapiromsætning	2.292.456	2.980.286	3.133.696	6.546.682	
	ÅOP	0,69	0,59	0,59	0,61	
	Årets afkast i %	2,70	4,63	6,08	4,10	
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	62.698	113.921	176.523	158.060	
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50	5,25	5,25	4,50	
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,45	0,45	0,45	
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.644	11.624	13.669	19.988	



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.01.1997
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter-skat betragtning.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 118,08, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 5,42 %. Benchmark 37,5 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 62,5 % Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index steg 8,11 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 4,63 % og 2,46 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 39,9 mio., heraf udgør renter DKK 20,3 mio. og kursgevinst DKK 24,5 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 4,9 mio. Resultatet ligger inden for vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne.

For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast. Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel. Afdelingen er lukket for emission for at undgå udvanding af eksisterende investorers optjente men endnu ikke realiserede andele af skattefrie kursgevinster.

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Konverteringsrisiko er ligeledes lille, idet stærkt konverteringstruede obligationer ikke er interessante af skattemæssige grunde. Omfanget af kursrisikoen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer. Afdelingens kursrisiko svarer kursrisikoen på en obligation med 8-9 år til udløb.

Lange Obligationer 2010 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	20.262	22.834
I alt renter og udbytte	20.262	22.834
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	24.554	16.537
I alt kursgevinster og -tab	24.554	16.537
I alt nettoindtægter	44.816	39.371
3 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	4.891	4.969
Resultat før skat	39.925	34.402
Årets nettoresultat	39.925	34.402
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-771	780
Overført fra sidste år	383	1.145
I alt formuebevægelser	-388	1.925
Til disposition	39.537	36.327
Til rådighed for udlodning	28.631	36.201
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	28.088	35.818
Overført til udlodning næste år	543	383
Overført til formuen	10.906	126

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.307	3.077
Likvider	5.307	3.077
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	725.210	783.040
Obligationer	725.210	783.040
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	6.490	8.043
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.239
Andre aktiver	6.490	13.282
Aktiver	737.007	799.399
Passiver		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue	737.007	799.392
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	7
Anden gæld	0	7
Passiver	737.007	799.399

Lange Obligationer 2010 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	97	346
Noterede obligationer fra danske udstedere	20.165	22.488
Renteindtægter	20.262	22.834
I alt renter (netto)	20.262	22.834
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.553	16.537
Noterede konvertible obl. fra danske udstedere	1	0
Obligationer	24.554	16.537
I alt kursgevinster og -tab	24.554	16.537
3 Fast administrationshonorar	4.891	4.969
Administrationsomkostninger – fælles	4.891	4.969
Administrationsomkostninger	4.891	4.969

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	20.262	22.834
Kursgevinst til udlodning	13.648	16.411
Administrationsomkostninger til modregning	4.891	4.969
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-771	780
Udlodning overført fra sidste år	383	1.145
I alt til rådighed for udlodning brutto	28.631	36.201
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	28.631	36.201
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Likvider	1,67%	1,60%
Stater	13,45%	8,09%
Konvertible obligationer	33,01%	38,75%
Inkonvertible obligationer	51,87%	51,57%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	1,67%	1,60%
Danmark	98,33%	98,40%

Lange Obligationer 2010 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	682.245	799.392	694.327	794.901	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-35.818		-17.358	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.786		1.613	
	Emissioner i perioden	7.100	8.101	75.186	85.698	
	Indløsninger i perioden	-65.166	-77.453	-87.268	-99.938	
	Emissionstillæg		5		20	
	Indløsningsfradrag		69		54	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		771		-780	
	Overført til udlodning fra sidste år		-383		-1.145	
	Overført til udlodning næste år		543		383	
	Foreslået udlodning for foregående år		28.088		35.818	
	Overført fra resultatopgørelsen		10.906		126	
	Medlemmernes formue (ultimo)	624.179	737.007	682.245	799.392	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	
	Benchmarkafkast i %	-0,22	1,11	11,68	2,46	8,11
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.366.107	856.027	694.327	682.245	624.179
	Indre værdi pr. andel	110,58	108,08	114,49	117,17	118,08
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.722.119	925.187	794.901	799.392	737.007
	Omsætningshastighed	0,12	1,80	0,17	0,31	0,28
	Sharpe Ratio Afdeling					0,17
	Sharpe Ratio Benchmark					0,31
	Skattekurs	111,46	108,10	114,01	116,63	118,00
	Volitalitet Afdeling i %					4,09
	Volitalitet Benchmark i %					4,83
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.339.079	3.287.801	227.853	339.225	224.777
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	622.725	3.733.269	404.865	353.163	307.160
	Værdipapiromsætning	1.961.804	7.021.070	632.718	692.388	531.937
	ÅOP		0,89	0,79	0,79	0,67
	Årets afkast i %	-0,63	0,21	9,11	4,63	5,42
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-12.293	-40.844	66.062	34.402	39.925
	Årets udlodning pr. andel i kr.	2,75	3,25	2,50	5,25	4,50
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,80	0,75	0,65	0,65	0,65
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.7916	7.729	4.696	4.969	4.891



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 21.12.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditlignende obligationer udstedt i EUR, såfremt det vurderes attraktivt. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 117,14, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 6,37 %. Benchmark 37,5 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 62,5 % Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index steg 8,11 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 6,16 % og 2,46 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på 191,4 DKK mio., heraf udgør renter DKK 133,2 mio. og kursgevinst DKK 79,4 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 21,2 mio. Resultatet ligger inden for vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne. For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast.

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en obligation med 8-9 år til udløb.

Lange Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	133.221	118.823
I alt renter og udbytte	133.221	118.823
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	79.466	45.114
Valutakonti	-25	-51
Handelsomkostninger	2	0
I alt kursgevinster og -tab	79.439	45.063
I alt nettoindtægter	212.660	163.886
3 Administrationsomkostninger	21.254	16.615
Resultat før skat	191.406	147.271
Årets nettoresultat	191.406	147.271
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	6.000	7.497
Overført fra sidste år	4.996	3.871
I alt formuebevægelser	10.996	11.368
Til disposition	202.402	158.639
Til rådighed for udlodning	186.773	141.457
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	185.369	136.461
Overført til udlodning næste år	1.404	4.996
Overført til formuen	15.629	17.182

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	78.149	25.871
Likvider	78.149	25.871
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.920.770	2.501.157
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	327.349	160.243
Obligationer	3.248.119	2.661.400
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	56.473	43.057
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.196	15.746
Andre aktiver	64.669	58.803
Aktiver	3.390.937	2.746.074
Passiver		
7 Medlemmernes formue	3.340.760	2.746.061
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	13
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	50.177	0
Anden gæld	50.177	13
Passiver	3.390.937	2.746.074

Lange Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	288	573
Noterede obligationer fra danske udstedere	120.476	118.250
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.457	0
Renteindtægter	133.221	118.823
I alt renter (netto)	133.221	118.823
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	76.304	41.845
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.162	3.269
Obligationer	79.466	45.114
Valutakonti	-25	-51
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	3	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	0
Handelsomkostninger	2	0
I alt kursgevinster og -tab	79.439	45.063
3 Fast administrationshonorar	21.254	16.615
Administrationsomkostninger – fælles	21.254	16.615
Administrationsomkostninger	21.254	16.615

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	133.221	118.823
Kursgevinst til udlodning	63.810	27.881
Administrationsomkostninger til modregning	21.254	16.615
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.000	7.497
Udlodning overført fra sidste år	4.996	3.871
I alt til rådighed for udlodning brutto	186.773	141.457
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	186.773	141.457
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Likvider	4,66%	2,53%
Stater	20,31%	18,02%
Inkonvertible obligationer	34,31%	17,57%
Konvertible obligationer	40,73%	61,88%
Geografisk fordeling	2010	2009
Storbritannien	0,00%	4,19%
Nordeuropa	4,17%	0,00%
Likvider	4,66%	2,53%
Sydeuropa	5,86%	1,74%
Danmark	85,31%	91,54%

Lange Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.		
7	Medlemmernes formue (primo)	2.373.234	2.746.061	2.331.842		
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-136.461	-110.762		
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-13.317	9.904		
	Emissioner i perioden	761.094	890.209	412.642		
	Indløsninger i perioden	-282.505	-338.356	-371.250		
	Emissionstillæg		844	188		
	Indløsningsfradrag		374	216		
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-6.000	-7.497		
	Overført til udlodning fra sidste år		-4.996	-3.871		
	Overført til udlodning næste år		1.404	4.996		
	Foreslået udlodning for foregående år		185.369	136.461		
	Overført fra resultatopgørelsen		15.629	17.182		
	Medlemmernes formue (ultimo)	2.851.823	3.340.760	2.373.234		
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %		1,11	11,68	2,46	8,11
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.073.186	2.331.842	2.373.234	2.851.823	2.851.823
	Indre værdi pr. andel	108,57	113,74	115,71	117,14	117,14
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.250.769	2.652.261	2.746.061	3.340.760	3.340.760
	Omsætningshastighed	0,00	0,23	0,24	0,28	0,28
	Sharpe Ratio Afdeling					0,22
	Sharpe Ratio Benchmark					0,31
	Skattekurs	109,50	113,85	116,45	118,15	118,15
	Volitalitet Afdeling i %					4,68
	Volitalitet Benchmark i %					4,83
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.133.426	1.051.814	1.092.233	1.798.701	1.798.701
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.183.283	733.794	1.077.683	1.291.449	1.291.449
	Værdipapiromsætning	2.316.708	1.785.608	2.169.917	3.090.150	3.090.150
	ÅOP	0,89	0,79	0,79	0,81	0,81
	Årets afkast i %	0,67	7,92	6,16	6,37	6,37
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	59.290	191.364	147.271	191.406	191.406
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,25	4,75	5,75	6,50	6,50
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,75	0,65	0,65	0,65	0,65
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	19.122	16.396	16.615	21.254	21.254

Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1974
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter-skat betragtning.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 113,12, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 4,54 %. Benchmark 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index steg 6,24 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 på 4,84 % og 3,62 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 114,5 mio., heraf udgør renter DKK 65,7 mio. og kursgevinst DKK 62,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 13,7 mio. Resultatet ligger inden for vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne.

For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast. Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel. Afdelingen er lukket for emission for at undgå udvanding af eksisterende investorer optjente men endnu ikke realiserede andele af skattefrie kursgevinster.

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Konverteringsrisiko er ligeledes lille, idet stærkt konverteringstruede obligationer ikke er interessante af skattemæssige grunde. Omfanget af kursrisikoen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en mellemlang obligation med 5 år til udløb.

Mellemlange Obligationer 2010 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	65.675	67.633
I alt renter og udbytte	65.675	67.633
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	62.507	68.181
I alt kursgevinster og -tab	62.507	68.181
I alt nettoindtægter	128.182	135.814
3 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	13.721	14.161
Resultat før skat	114.461	121.653
Årets nettoresultat	114.461	121.653
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-6.669	-73
Overført fra sidste år	3.398	3.779
I alt formuebevægelser	-3.271	3.706
Til disposition	111.190	125.359
Til rådighed for udlodning	105.400	141.323
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	104.766	137.925
Overført til udlodning næste år	635	3.398
Overført til formuen	5.790	-15.964

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.366	7.478
Likvider	3.366	7.478
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.343.684	2.581.131
Obligationer	2.343.684	2.581.131
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	23.282	31.335
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.897
Andre aktiver	23.282	34.232
Aktiver	2.370.332	2.622.841
Passiver		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue	2.370.322	2.622.826
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	6
Ikke hævet udlodning tidligere år	10	9
Anden gæld	10	15
Passiver	2.370.332	2.622.841

Mellemlange Obligationer 2010 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	199	374
Noterede obligationer fra danske udstedere	65.474	67.105
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	151
Øvrige indtægter	2	3
Renteindtægter	65.675	67.633
I alt renter (netto)	65.675	67.633
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	62.507	68.181
Obligationer	62.507	68.181
I alt kursgevinster og -tab	62.507	68.181
3 Fast administrationshonorar	13.721	14.161
Administrationsomkostninger – fælles	13.721	14.161
Administrationsomkostninger	13.721	14.161

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	65.675	67.633
Kursgevinst til udlodning	56.717	84.145
Administrationsomkostninger til modregning	13.721	14.161
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6.669	-73
Udlodning overført fra sidste år	3.398	3.779
I alt til rådighed for udlodning brutto	105.400	141.323
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed forudlodning netto	105.400	141.323
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Andre	0,17%	0,14%
Likvider	1,65%	0,79%
Stater	17,01%	8,60%
Konvertible obligationer	26,20%	19,60%
Inkonvertible obligationer	54,97%	70,87%
Geografisk fordeling	2010	2009
Nordeuropa	0,17%	0,14%
Likvider	1,65%	0,79%
Skandinavien	2,13%	2,65%
Danmark	96,04%	96,41%

Mellemlange Obligationer 2010 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	2.298.757	2.622.826	2.371.920	2.640.218	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-137.925		-59.298	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.141		1.730	
	Emissioner i perioden	33.700	37.821	76.237	84.905	
	Indløsninger i perioden	-237.133	-270.279	-149.400	-166.494	
	Emissionstillæg		33		23	
	Indløsningsfradrag		243		89	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		6.669		73	
	Overført til udlodning fra sidste år		-3.398		-3.779	
	Overført til udlodning næste år		635		3.398	
	Foreslået udlodning for foregående år		104.766		137.925	
	Overført fra resultatopgørelsen		5.790		-15.964	
	Medlemmernes formue (ultimo)	2.095.324	2.370.322	2.298.757	2.622.826	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	2010
	Benchmarkafkast i %	0,39	2,13	9,98	3,62	6,24
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.657.421	2.867.560	2.371.920	2.298.757	2.095.324
	Indre værdi pr. andel	108,15	106,86	111,31	114,10	113,12
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.037.207	3.064.358	2.640.218	2.622.826	2.370.322
	Omsætningshastighed	0,25	0,82	0,16	0,54	0,55
	Sharpe Ratio Afdeling					0,26
	Sharpe Ratio Benchmark					0,40
	Skattekurs	109,19	107,00	110,80	114,18	113,10
	Volitalitet Afdeling i %					2,86
	Volitalitet Benchmark i %					0,04
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	2.486.891	3.824.489	551.203	1.527.314	1.431.900
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.543.290	4.065.539	1.081.981	1.618.520	1.731.855
	Værdipapiromsætning	4.030.181	7.890.028	1.633.184	3.145.834	3.163.755
	ÅOP		0,79	0,69	0,69	0,57
	Årets afkast i %	0,42	1,61	7,35	4,84	4,54
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	27.207	40.805	191.060	121.653	114.461
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,00	3,25	2,50	6,00	5,00
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,70	0,65	0,55	0,55	0,55
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	33.351	20.552	14.800	14.161	13.721



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 21.12.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditlignende obligationer udstedt i EUR, såfremt det vurderes attraktivt. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 113,03, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 5,38 %. Benchmark 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index steg 6,24 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 5,97 % og 3,62 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 152,8 mio., heraf udgør renter DKK 136,0 mio. og kursgevinst DKK 36,3 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 19,5 mio. Resultatet ligger inden for vores forventninger i halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

I Europa og USA er centralbankernes styringsrenter stadig på rekordlave niveauer for at holde gang i de økonomiske kredsløb. Udsigt til lav økonomisk vækst og moderat inflation i vestlige lande har betydet, at de lange renter er faldet i løbet af 2010, men også korte og mellemlange renter er faldet i forhold til begyndelsen af 2010.

I 2011 vil obligationsmarkederne have fokus på de høje gælds niveauer i de europæiske stater, og der vil blive sat spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af de høje renteudgifter, som særligt sydeuropæiske stater må betale for at refinansiere statsgæld. Det er ikke usandsynligt, at holdbarheden af det europæiske monetære og økonomiske samarbejde kan blive sat på prøve.

I de kommende år bliver de lovgivningsmæssige krav til finansielle institutioner strammet for at undgå en gentagelse af finanskrisen i 2008. Den generelle tendens er, at finansielle aktører skal være bedre polstret til at modstå finansiell usikkerhed, og den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt gældsnedbringelse. Det er usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af de lånefinansierede boom, man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne. For obligationsbaserede afdelinger (på nær pengemarkedsafdelingen) forventes et afkast i størrelsesordenen 1,5 % - 3 %, men fremrykning af rentestigninger fra centralbankside kan betyde lavere afkast.

Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højtforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en mellemlang obligation med 5 år til udløb.

Mellemlange Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	136.069	103.868
I alt renter og udbytte	136.069	103.868
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	36.258	37.714
I alt kursgevinster og -tab	36.258	37.714
I alt nettoindtægter	172.327	141.582
3 Administrationsomkostninger		
Administrationsomkostninger	19.495	12.433
Resultat før skat	152.832	129.149
Årets nettoresultat	152.832	129.149
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	29.380	22.396
Overført fra sidste år	3.418	815
I alt formuebevægelser	32.798	23.211
Til disposition	185.630	152.360
Til rådighed for udlodning	187.823	121.361
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	181.086	117.943
Overført til udlodning næste år	6.737	3.418
Overført til formuen	-2.193	30.999

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	105.708	30.411
Likvider	105.708	30.411
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.021.428	2.687.717
Obligationer	4.021.428	2.687.717
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	58.289	43.542
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.609	16.792
Andre aktiver	67.898	60.334
Aktiver	4.195.034	2.778.462
Passiver		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue	4.093.660	2.778.446
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	16
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	101.374	0
Anden gæld	101.374	16
Passiver	4.195.034	2.778.462

Mellemlange Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	523	515
Noterede obligationer fra danske udstedere	135.546	103.353
Renteindtægter	136.069	103.868
I alt renter (netto)	136.069	103.868
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra danske udstedere	36.258	37.714
Obligationer	36.258	37.714
I alt kursgevinster og -tab	36.258	37.714
3 Fast administrationshonorar	19.495	12.433
Administrationsomkostninger – fælles	19.495	12.433
Administrationsomkostninger	19.495	12.433

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	136.069	103.868
Kursgevinst til udlodning	38.451	6.715
Administrationsomkostninger til modregning	19.495	12.433
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	29.380	22.396
Udlodning overført fra sidste år	3.418	815
I alt til rådighed for udlodning brutto	187.823	121.361
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	187.823	121.361
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Likvider	3,18%	3,47%
Stater	19,55%	13,11%
Konvertible obligationer	37,38%	58,63%
Inkonvertible obligationer	39,89%	24,79%
Geografisk fordeling	2010	2009
Likvider	3,18%	3,47%
Danmark	96,82%	96,53%

Mellemlange Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.	
7	Medlemmernes formue (primo)	2.483.006	2.778.446	1.765.991	1.948.121	
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-117.943		-83.885	
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-9.434		-3.437	
	Emissioner i perioden	1.244.164	1.408.961	780.315	858.088	
	Indløsninger i perioden	-105.439	-120.740	-63.300	-70.042	
	Emissionstillæg		1.408		411	
	Indløsningsfradrag		130		41	
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-29.380		-22.396	
	Overført til udlodning fra sidste år		-3.418		-815	
	Overført til udlodning næste år		6.737		3.418	
	Foreslået udlodning for foregående år		181.086		117.943	
	Overført fra resultatopgørelsen		-2.193		30.999	
	Medlemmernes formue (ultimo)	3.621.731	4.093.660	2.483.006	2.778.446	
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009	
	Benchmarkafkast i %		2,13	9,98	3,62	6,24
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.595.915	1.765.991	2.483.006	3.621.731	
	Indre værdi pr. andel	106,73	110,31	111,90	113,03	
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.703.389	1.948.121	2.778.446	4.093.660	
	Omsætningshastighed	0,26	0,30	0,23	0,24	
	Sharpe Ratio Afdeling				0,26	
	Sharpe Ratio Benchmark				0,40	
	Skattekurs	107,63	110,24	112,79	113,85	
	Volitalitet Afdeling i %				3,33	
	Volitalitet Benchmark i %				3,52	
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.328.656	939.651	1.378.827	2.306.488	
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.317.939	730.357	632.757	1.009.036	
	Værdipapiromsætning	2.646.595	1.670.008	2.011.584	3.315.524	
	ÅOP	0,79	0,69	0,69	0,71	
	Årets afkast i %	1,48	6,28	5,97	5,38	
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	36.671	113.836	129.149	152.832	
	Årets udlodning pr. andel i kr.	3,00	4,75	4,75	5,00	
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,55	0,55	0,55	
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	11.383	10.377	12.433	19.495	



Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.10.1999
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Emerging markets obligationer
- :: Morningstar kategori er Nye Markeder – Obligationer

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i udenlandske statsobligationer udstedt af vækstlande som defineret og kategoriseret af Verdensbanken. Formålet med investeringsstrategien er at skabe en afkast og risikoprofil som i høj grad afspejler afdelingens benchmark. En aktiv stillingtagen til de enkelte regioners og landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til markedet generelt. Investeringsuniverset udgøres af afdelingens benchmark, og placering kan udelukkende foregå i obligationsserier, som enten indgår i benchmark eller på andre måder er relateret til benchmark. Al valutarisiko bliver afdækket.

Årsberetning 2010

Indre værdi pr. 31. december 2010 udgjorde 116,45, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 9,15 %. Benchmark JPM EMBI Global Div. (DKK hedged) steg 11,77 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2009 28,67 % og 30,38 %.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2010 et driftsresultat på DKK 68,2 mio., heraf udgør renter DKK 54,9 mio. og kursgevinst DKK 23,0 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 9,7 mio. Resultatet er lidt over vores forventninger fra halvårsregnskabet 2010.

Forventninger

Vi forventer, at Emerging Market fortsat vil være drivkraften i den globale økonomi med vækstrater, som langt overgår de udviklede landes formåen. Emerging Markets økonomierne forventes i 2011 at nyde godt af det globale opsving, som vil forøge efterspørgslen efter blandt andet råvarer. Ligeledes forventes det, at Emerging Markets staterne i overvejende grad vil fastholde sunde budgetter, og dermed kan de lave gælds niveauer fastholdes. Det er værd at bemærke, at andelen af samhandel Emerging Markets landene imellem er i kraftig stigning, og dermed mindskes følsomheden overfor eventuelle vækstpauser i de vestlige lande.

De fleste EM lande fremstår i dag ganske velpolstrede, og meget få lande er på nuværende tidspunkt i fare for at misligholde deres gæld. Vi forventer, at flere Emerging Markets lande vil forsøge at dæmpe den økonomiske aktivitet, hvilket kombineret med en stigende rentefølsomhed sænker afkastpotentialet. Vi forventer, at kreditpræmierne vil være relativt stabile til svagt faldende i 2011.

Risiko

Ved investering i udenlandske statsobligationer udsættes man for 3 typer af risiko: lande-, kredit- og renterisiko.

Kredit- eller landerisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis virksomhedsobligationer. Ligeledes vil obligationer udstedt af økonomisk stabile lande tilbyde højere sikkerhed end mindre stabile økonomier.

Renterisikoen er afhængig af rentebevægelserne på de enkelte obligationer som igen er afhængige af den generelle renteutvikling og struktur. Stiger renten vil kursen på obligationen falde og omvendt. Omfanget af kursændringer afhænger af løbetiden på obligationen og således vil obligationer med udløb om 30 år have en større kursrisiko end en obligation med udløb om 5 år.

Nye Obligationsmarkeder Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Resultatopgørelse

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	54.934	44.738
I alt renter og udbytte	54.934	44.738
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	81.447	97.173
Afledte finansielle instrumenter	-62.280	24.408
Valutakonti	3.797	94
I alt kursgevinster og -tab	22.964	121.675
I alt nettoindtægter	77.898	166.413
3 Administrationsomkostninger	9.662	7.797
Resultat før skat	68.236	158.616
Årets nettoresultat	68.236	158.616
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.488	3.751
Overført fra sidste år	198	802
I alt formuebevægelser	-1.290	4.553
Til disposition	66.946	163.169
Til rådighed for udlodning	5.716	54.391
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	54.193
Overført til udlodning næste år	5.716	198
Overført til formuen	61.230	108.778

Balance

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.751	56.356
Likvider	7.751	56.356
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	800.738	697.961
Obligationer	800.738	697.961
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	10.143	0
Afledte finansielle instrumenter	10.143	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.432	13.535
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.402	804
Andre aktiver	18.834	14.339
Aktiver	837.466	768.656
Passiver		
7 Medlemmernes formue	837.466	752.679
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	15.971
Afledte finansielle instrumenter	0	15.971
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	6
Anden gæld	0	6
Passiver	837.466	768.656

Nye Obligationsmarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	225	308
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.706	44.430
Øvrige indtægter	3	0
Renteindtægter	54.934	44.738
I alt renter (netto)	54.934	44.738
2 Kursgevinster og -tab		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	81.447	95.576
Unoterede obligationer	0	1.597
Obligationer	81.447	97.173
Afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-62.280	24.408
Valutakonti	3.797	94
I alt kursgevinster og -tab	22.964	121.675
3 Fast administrationshonorar	9.662	7.797
Administrationsomkostninger – fælles	9.662	7.797
Administrationsomkostninger	9.662	7.797

Noter

Note	2010 i 1.000 kr.	2009 i 1.000 kr.
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytte	54.934	44.738
Kursgevinst til udlodning	-38.266	12.897
Administrationsomkostninger til modregning	9.662	7.797
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.488	3.751
Udlodning overført fra sidste år	198	802
I alt til rådighed for udlodning brutto	5.716	54.391
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt til rådighed for udlodning netto	5.716	54.391
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2010 kan ses på hjemmesiden www.sparinvest.dk eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Fordelinger		
Sektor fordeling	2010	2009
Emerging Market obligationer	1,37%	0,00%
Likvider	2,50%	5,59%
Virksomhedsobligationer	17,85%	16,20%
Stater	78,28%	78,21%
Geografisk fordeling	2010	2009
Sydeuropa	2,42%	0,00%
Likvider	2,50%	5,59%
Nordamerika	3,91%	6,55%
Mellemøsten og Afrika	5,76%	5,44%
Nordeuropa	10,37%	8,07%
Fjernøsten ex. Japan	14,61%	16,00%
Østeuropa	25,86%	16,50%
Sydamerika	34,57%	41,84%

Nye Obligationsmarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2010

Noter

Note		Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2009 i 1.000 kr.
7	Medlemmernes formue (primo)	656.880	752.679	610.210	543.401
	Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-54.193		0
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		173		0
	Emissioner i perioden	79.117	89.465	59.670	62.432
	Indløsninger i perioden	-16.845	-19.434	-13.000	-12.035
	Emissionstillæg		429		218
	Indløsningsfradrag		111		47
	Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		1.488		-3.751
	Overført til udlodning fra sidste år		-198		-802
	Overført til udlodning næste år		5.716		198
	Foreslået udlodning for foregående år		0		54.193
	Overført fra resultatopgørelsen		61.230		108.778
	Medlemmernes formue (ultimo)	719.152	837.466	656.880	752.679
8	Nøgletal	2006	2007	2008	2009
	Benchmarkafkast i %	7,71	4,74	-13,25	30,38
	Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.036.406	626.720	610.209	656.880
	Indre værdi pr. andel	112,15	111,69	89,05	114,58
	Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,03	0,02	0,00	0,00
	Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.162.297	700.004	543.401	752.679
	Omsætningshastighed	0,16	0,21	0,08	0,22
	Sharpe Ratio Afdeling				0,26
	Sharpe Ratio Benchmark				0,35
	Skattekurs	114,08	111,06	87,51	115,26
	Volitalitet Afdeling i %				11,17
	Volitalitet Benchmark i %				11,72
	Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	441.317	390.364	66.693	251.425
	Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	580.323	731.366	142.974	147.330
	Værdipapiromsætning	1.021.641	1.121.730	209.667	398.756
	ÅOP		1,49	1,49	1,49
	Årets afkast i %	5,74	3,69	-12,88	28,67
	Årets nettoresultat i 1.000 kr.	75.448	34.966	-80.312	158.616
	Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	9,50	0,00	8,25
	Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,20	1,20	1,20
	Årlige omkostninger i 1.000 kr.	16.747	12.473	7.355	7.797

Fællesnoter

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber samt de krav, Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede foreninger.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på aktiver og passiver.

For værdipapirer opgøres de realiserede kursgevinster/-tab som forskellen mellem salgsværdien excl. salgsomkostninger og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab. Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens investeringsforvaltningsselskab.

Skat

Skat består af udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning og formuebevægelser

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. Til rådighed for udlodning opgøres på grundlag af de i regnskabsåret;

- :: indtjente renter og modtagne udbytter
- :: tilbagebetalte refunderbare udbytteskatter fra udlandet
- :: realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- :: realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- :: erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- :: afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den beregnede procent er under 1.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue. Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrunding af regnskabsposten "Til rådighed for udlodning".

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til de cirkulerende andele. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning.

Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetaling af udlodning.

Overført fra sidste år, består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer. Unoterede valutaer værdiansættes til markedsværdi.

Obligationer og kapitalandele

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, den anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på noterede valutaer og til markedsværdi for unoterede valutaer på balancedagen. Udtrukne obligationer værdiansættes

til kurs 100. Unoterede værdipapirer værdiansættes til markedsværdien. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter optages første gang i balancen til dagsværdi og værdiansættes efterfølgende til dagsværdi. Positiv netto markedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ netto markedsværdi under passiver. Gevinst eller tab på afledte finansielle instrumenter opgøres efter lagerprincip.

Andre aktiver

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af nettoværdien af proventet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv optages dette under regnskabsposten "Anden gæld".

Medlemmernes formue

Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsForenings-Rådet.

Årets afkast i %

Det årlige afkast i % på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. InvesteringsForeningsRådets anbefaling.

Benchmarkafkast i %

Det årlige afkast i % for det Benchmark som afdelingen kan sammenlignes med, jf. tegningsprospektet.

Indre værdi

Beregnes som medlemmernes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i % (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder administrationsomkostninger, foreningens direkte handelsomkostninger samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Værdipapiromsætning kursværdi af køb**i 1.000 kroner**

Der indgår køb af værdipapirer i forbindelse med emissioner samt handel i forbindelse med løbende porteføljepleje.

Værdipapiromsætning kursværdi af salg**i 1.000 kroner**

Der indgår salg af værdipapirer i forbindelse med indløsninger samt handel i forbindelse med løbende porteføljepleje.

Nøgletal for risiko*Sharpe ratio*

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen).

Standardafvigelsen

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Standardafvigelsen kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav standardafvigelse vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj standardafvigelse.

Fællesnoter

Skattebehandling af udbytte for personer:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Aktieindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
Korte Obligationer 2010	5.25	2.71	0.00	2.54
Europæiske Finansielle aktier	0.00	0.00	0.00	0.00
Lange obligationer 2010	4.50	2.71	0.00	1.79
S&P 500	0.00	0.00	0.00	0.00
Cumulus Value	1.25	0.16	1.09	0.00
Value Aktier	1.00	0.08	0.92	0.00
EURO STOXX 50	3.25	0.00	3.25	0.00
Fjernøsten Aktier	11.75	0.14	11.61	0.00
Mellemlange Obligationer 2010	5.00	2.82	0.00	2.18
High Yield Value Bonds Udb.	11.25	10.95	0.30	0.00
Korte Obligationer	4.50	4.20	0.00	0.30
Lange Obligationer	6.50	4.39	0.00	2.11
Mellemlange Obligationer	5.00	4.04	0.00	0.96
Nye Aktiemarkeder	2.25	0.00	2.25	0.00
Indeksobligationer	0.00	0.00	0.00	0.00
Nye Obligationsmarkeder	0.00	0.00	0.00	0.00
Sparinvest Bolig	6.00	4.35	0.00	1.65

Skattekurser på Sparinvestbeviser 19. maj 1993

	Kurs	Specielle oplysninger	År	Bytteforhold	Korr. Kurs 19.05.93
Afdeling 1, Pantebreve Akk.	348,50	Fusion med afd.16	1999	1,1562019	301,42
Afdeling 1, Pantebreve Akk		Fondsaktier 4 for 1	2002		75,36
Afdeling 2, Pantebreve Udbytte	196,00	Fusion med afdeling 7	2006	1,587677	123,45
Afdeling 3, Europæiske aktier	108,25	Fusion med afd. 17	2000	0,870156	124,40
EUROPA	86,25	Fusion med afd. 3	1998	0,907690	95,02
Afdeling 5, Europæiske Obligationer	91,75	Fusion med afd. 14	2004	0,894327	102,59
Afdeling 7, Korte Obligationer	111,00	Spaltet til afd. 7 og 26.	2007	1	
Afdeling 8, Højt udbytte	108,00	Fusion med afd. 17	1999	0,5366407	201,25
Afdeling 11, Korte obligationer	Ny	Fusion med afd. 7	1999	0,8533913	Ny
Afdeling 14, Lange Obligationer	Ny	Spaltet til afd. 14 og 27	2007	1	
Afdeling 15, S&P 500	74,88				
Afdeling 16, Cumulus Value	285,00	Fondsaktier 4 for 1	2002		71,25
Afdeling 17, Value Aktier	131,75				
Afdeling 18, EURO STOXX 50	147,50				
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	201,00				
Afdeling 20, Danske Obligationer	163,50	Fondsaktier 3 for 2	2002		109
Afdeling 20, Danske Obligationer		Spaltet til afd. 20 og 28.	2007	1	
Afdeling 22, Japanske aktier	Ny	Fusion med afd. 17	2000	0,612082	Ny
Spec.for. Indeksobligationer	115,75				
Globale Vækstmarkeder (PAL)	Ny	Fusion Sparindex afd. 11	2005	1,386302	
Afdeling 26, Korte Obligationer P & E	111,00	Spaltet fra afd. 7	2007	1	
Afdeling 27, Lange Obligationer P & E	Ny	Spaltet fra afd. 14	2007	1	
Afdeling 28, Danske Obligationer P & E	163,50	Spaltet fra afd. 20	2007	1	109,00

Skattekurser på obligationsbaserede Sparinvestbeviser 19. januar 1994

	Kurs	Specielle oplysninger	År	Bytteforhold	Korr. Kurs 19.01.94
Afdeling 1, Pantebreve Akk.	366,75	Fusion med afd.16	1999	1,1562019	317,20
Afdeling 1, Pantebreve Akk		Fondsaktier 4 for 1	2002		79,3
Afdeling 2, Pantebreve Udbytte	212,50	Fusion med afdeling 7		1,587677	133,84
Afdeling 5, Europæiske Obligationer	97,75	Fusion med afd. 14	2004	0,894327	109,30
Afdeling 7, Korte Obligationer	124,50	Spaltet til afd. 7 og 26.	2007	1	
Afdeling 20, Danske Obligationer	180,50	Fondsaktier 3 for 2	2002		120,25
Afdeling 20, Danske Obligationer		Spaltet til afd. 20 og 28.	2007	1	
Spec.for. Indeksobligationer	132,50				
Afdeling 26, Korte Obligationer P & E	124,50	Spaltet fra afd. 7	2007	1	
Afdeling 28, Danske Obligationer P & E	180,50	Spaltet fra afd. 20	2007	1	120,25

Note 1: Afdelingen er i 2009 overflyttet fra Specialforeningen Sparinvest

Fremførbare kurstab

Specifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	Europæiske Finans. Akt.	S&P 500	Cumulus Value Aktier	Value Aktier
Realiserede tab primo 2010	60,345	31,823	52,154	1,486,478
Årets realiserede nettotab	0	16,983	0	619,393
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-8,867	-6,419	-950	-232,528
Årets realiserede nettogevinst	-18,449	0	-7,764	0
Nettogevinst til udlodning	0	0	0	0
Forældede realiserede tab	0	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	33,029	42,387	43,440	1,873,343

De realiserede tab kan modregnes i fremtidige realiseret gevinster på aktier.

Fremførbare kurstab

Specifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	EURO STOXX 50	Fjernøsten Aktier
Realiserede tab primo 2010	37,946	17,846
Årets realiserede nettotab	17,520	0
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-24,531	-1,314
Årets realiserede nettogevinst	0	-22,944
Nettogevinst til udlodning	0	6,412
Forældede realiserede tab	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	30,935	0

De realiserede tab kan modregnes i fremtidige realiseret gevinster på aktier.

Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1000 kr.	Årets samlede honorar i % af formue
Investeringsforeningen Sparinvest	491	252	0,002%

Ledeshverv – Bestyrelsesmedlemmer i Foreningerne i Sparinvest

Bestyrelse:

Købmand, cand. merc. Niels Fog, formand

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Johannes Fog Holding A/S
Johannes Fog A/S
Interessantskabet P-hus Nørregaardsvej
Datacon A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

ID-Sparinvest A/S

Medlem af bestyrelsen for:

BRF Fonden
Fog Holding A/S
Direktør for:
Fog Holding A/S

Professor, dr. jur. Linda Nielsen, næstformand

Formand for bestyrelsen for:

Allerfonden

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Medlem af bestyrelsen for:

Kollegiefonden Bikuben
Det Danske Klasselotteri
ID-Sparinvest A/S

Gårdejer, cand. polit., Verner Puggaard

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Direktør, cand. aut., HD, Holger Dock

Næstformand for bestyrelsen for:

Foreningen Ei Invest European Retail
Sjælsø Gruppen A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Pensionskassen for Sygeplejersker
Pensionskassen for Socialrådgivere og Socialpædagoger

Vicedirektør, cand.jur., Aarhus Universitet, Louise Gade

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Sahva A/S
Nordea Fonden

Direktør, cand.psych., E*MBA, Bolette Christensen

Formand for bestyrelsen for:

C:ntact-fonden

Greve Gymnasium

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Fonden for socialøkonomi

Direktion ID-Sparinvest A/S

Direktør, Peter Møller Lassen

Formand for bestyrelsen for:

Randers HK A/S

Medlem af bestyrelsen for:

C.Mærsk-Andersen's Eftf. A/S
CMA Holding Randers A/S
Lorentzen og Nielsen ApS
Randers HK Holding A/S



Bronzeskulpturen Ariadne er udført specielt til Sparinvest af en af Danmarks førende kunstnere, Preben Boye. Den 1 meter høje skulptur er en del af et kunstværk, hvor 250 mindre statuetter i 30 cm's højde indgår. Navnet Ariadne stammer fra den græske mytologi, hvor Ariadne benyttede sin snilde, sit overblik og forsigtighed til at lede sin elskede prins Theseus ud af Labyrinthos – det komplicerede borgkompleks på Kreta. Ideen bag skulptur og statuetter var at skabe et kunstværk, der udstråler de værdier, som Sparinvest står for.

