

# 06

## Årsrapport 2006

Investeringsforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest

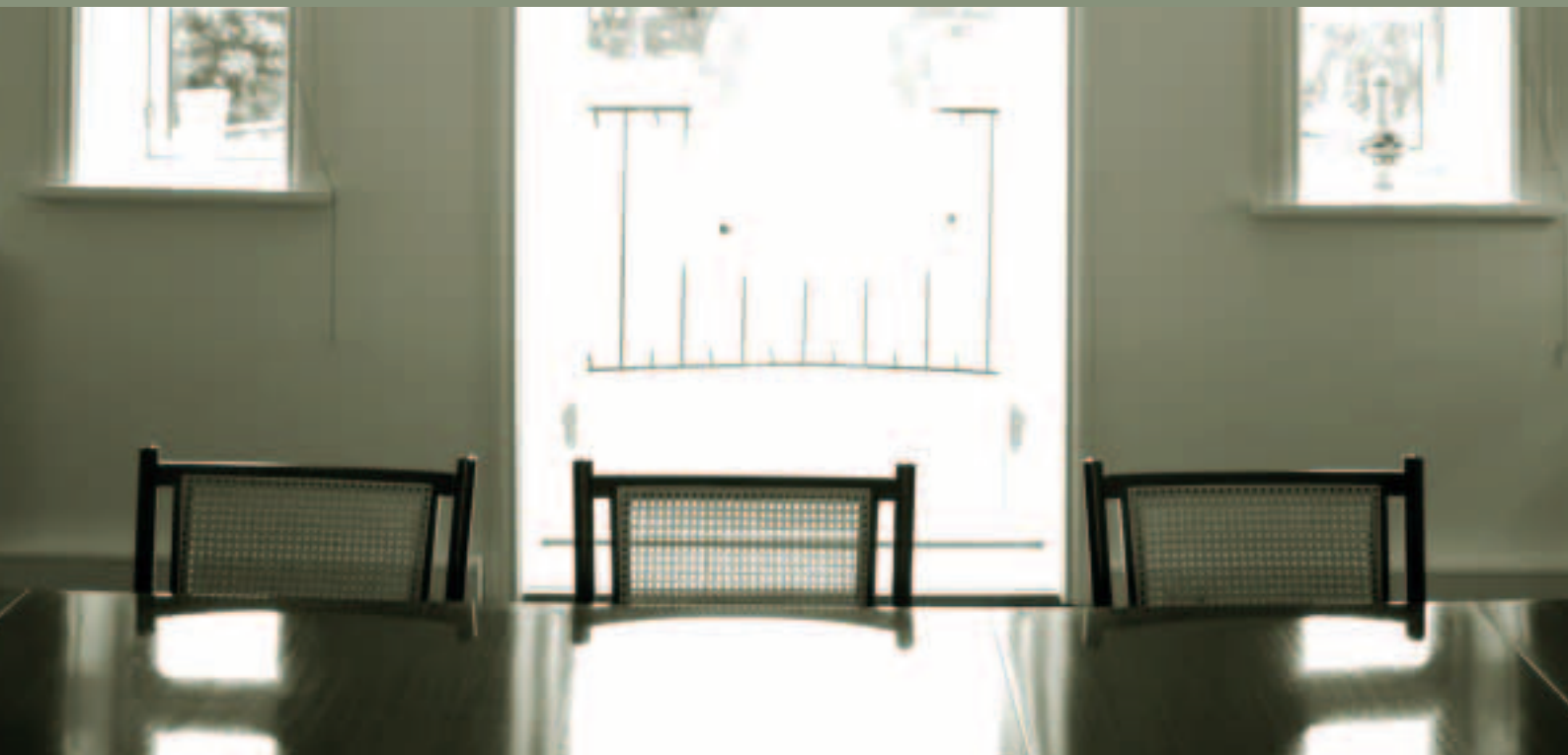
Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

**Sparinvest**

☑ Investering med omtanke...

Investering med **omtanke** er vores holdning og filosofi



Investering med omtanke er en holdning og filosofi, der er dybt forankret i Sparinvests kultur – og som danner selve grundlaget for vores objektive rådgivning samt langsigtede og stabile produkter. Vores målsætning er at sikre investorerne en langsigtet og fornuftig opsparing, der nøje afvejer forholdet mellem risiko og afkast frem for at gå efter hurtige risikofyldte gevinster.

## Sparinvest

### **Investeringsforeningen Sparinvest**

(FT-NR. 11010)

### **Specialforeningen Sparinvest**

(FT-NR. 16008)

### **Investeringsforeningen**

#### **Sparinvest Globale Vækstmarkeder**

(FT-NR. 11103)

### **Investeringsforeningen Sparinvest Bolig**

(FT-NR. 11124)

Adresser:

Hvidesten

Kingosvej 1

2630 Taastrup

Telefon: 36 34 75 00

Telefax: 36 34 75 99

#### **Kontor Jylland:**

Baneskellet 1, Hammershøj

8830 Tjele

Efter 1. maj 2007:

Søndergade 3

8900 Randers

Telefon: 36 34 74 00

Telefax: 36 34 74 99

E-mail: [mail@sparinvest.dk](mailto:mail@sparinvest.dk)

Web-adresse: [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk)

#### **Bestyrelse:**

Professor, cand. jur., Ole Bjørn, formand

Direktør, cand. polit, Flemming Skov Jensen

Advokat, Jørgen Kjældgaard

Gårdejer, cand. polit, Verner Puggaard

Købmand, cand. merc., Niels Fog

Professor, dr. jur., Linda Nielsen

#### **Administration:**

ID-Sparinvest A/S

Baneskellet 1, Hammershøj

8830 Tjele

Efter 1. maj 2007:

Søndergade 3

8900 Randers

#### **Direktion ID-Sparinvest A/S:**

Direktør, Peter Møller Lassen

#### **Depotselskab:**

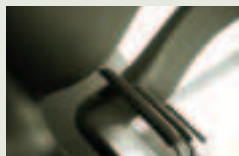
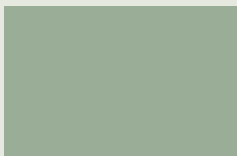
Danske Andelskassers Bank A/S

Baneskellet 1, Hammershøj

8830 Tjele

Telefon: 87 99 30 00

Fax: 86 45 00 14



## Forord

Investorerne i Sparinvests afdelinger fik en god afslutning på 2006, selvom året har budt på flere udfordringer. Det er især obligationskurserne, der året igennem har været påvirket af de gentagne renteforhøjelser, som centralbankerne har gennemført i et forsøg på at tæmme inflationen. Inflationstruslen er dog dæmpet væsentlig i løbet af 2006, og investorerne i Sparinvests obligations- og aktieafdelinger har opnået tilfredsstillende afkast i forhold til den generelle markedsudvikling.

2006 var også året, hvor risiko igen kom på dagsordenen efter en længere årrække med konstant stigende aktiemarkeder. At tage højde for risiko er dog langt fra noget nyt i Sparinvest. Risiko er – og har altid været – et centralt element i vores investeringsstrategi. Vi beskæftiger os med langsigtet investering frem for kortsigtet spekulation og vurderer altid nøje forholdet mellem risiko og afkast. Det er kernen i vores investeringsstrategi, at vi altid tager højde for risiko, inden vi investerer. Det er det, vi kalder investering med omtanke.

Vores gode resultater og langsigtede strategi har samtidig betydet, at mange nye investorer har fået øjnene op for Sparinvests afdelinger. I løbet af året har vi kunnet byde velkommen til ikke mindre end 30.000 nye investorer og rundede derved kort før årsskiftet et samlet medlemstal på 100.000 investorer. På landsplan har samtlige danske investeringsforeninger tilsammen fået næsten 67.000 nye medlemmer i løbet af 2006.

I årsrapporten kan du læse mere om årets udvikling – i både Sparinvest og på aktie- og obligationsmarkederne.

God fornøjelse med læsningen!



Ole Bjørn, formand



Peter Møller Lassen

## 2006 i overskrifter

### Bedste årsresultat i Sparinvests historie

2006 var året, hvor foreningerne i Sparinvest opnåede det bedste resultat i Sparinvests historie – et samlet overskud på 3.163 mio. kr. Det gode resultat skyldes både de positive afkast i foreningens afdelinger og den generelle formuevækst, som Sparinvest har oplevet i løbet af året.

### Gode afkast i alle afdelinger

I 2006 har der været positive afkast i alle Sparinvests afdelinger - på nær en enkelt obligationsafdeling. På grund af renteutviklingen er det især Sparinvests aktieinvestorer, der har kunnet glæde sig over tilfredsstillende afkast over hele linjen. Bedst er det gået for investorerne i Sparinvest Europæiske Finansielle Aktier, der i 2006 opnåede et afkast på mere end 31 %.

### Imponerende formuevækst

Sparinvests imponerende formuevækst er fortsat i 2006. I 2006 er den samlede formue i Sparinvest vokset med 39 % fra 28,8 mia. kr. til 40,2 mia. kr. Med en formuetilvækst på i alt 11,4 mia. kr. er Sparinvest den investeringsforening, der i 2006 har haft den næststørste formuetilvækst i Danmark.

### Sparinvest runder 100.000 navnenoterede investorer

En af årsagerne bag den kraftigt voksende formue er, at flere investorer har fået øjnene op for fordelene ved at investere i Sparinvests afdelinger. På bare to år har vi tredoblet antallet af investorer fra ca. 35.000 ved udgangen af 2004 til mere end 100.000 ved udgangen af 2006. I løbet af 2006 har Sparinvest fået mere end 30.000 nye investorer, mens samtlige danske investeringsforeninger tilsammen har fået næsten 67.000 nye investorer i løbet af 2006.

### Sparinvest modtager flere danske og internationale priser

I 2006 var Sparinvest igen placeret i toppen på både danske og udenlandske ranglister over investeringsforeninger. Sparinvest blev bl.a. for femte år i træk kåret som Danmarks bedste investeringsforening, da Økonomisk Ugebrev vurderede danske investeringsforeninger på baggrund af en Sharpe-analyse, hvor afkastet vurderes i forhold til risikoen. Derudover er afdelingen Sparinvest Value Aktier kåret af Jyllands-Posten og Dansk Aktie Analyse som den bedste globale aktieafdeling.

### Nedsættelse af omkostninger i 7 afdelinger

Vi har gennem de seneste år nedsat omkostningerne i hovedparten af afdelingerne. I 2006 har vi igen reduceret omkostningerne i 7 ud af 11 afdelinger og forventer at nedsætte omkostningerne yderligere i 9 afdelinger i 2007. ■

## Indholdsfortegnelse

<b>Sparinvest</b>	3	<b>Lange Obligationer</b>	
		Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	50
<b>Forord</b>	4	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	51
<b>Året i overskrifter</b>	5	Noter	52
<b>Indholdsfortegnelse</b>	6	<b>S&amp;P 500</b>	
<b>Årsberetning</b>	8	Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	53
Årets resultat	8	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	54
Årets afkast	9	Noter	55
Udbytte i 2006	11	<b>Cumulus Value</b>	
Nye tiltag i 2006	18	Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	57
Omkostninger	22	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	58
Sparinvest som arbejdsplads	24	Noter	59
Markedsudvikling	26	<b>Value Aktier</b>	
Generalforsamling	32	Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	61
<b>Væsentlige aftaler</b>	34	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	62
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	36	Noter	63
<b>Investeringsforeningen Sparinvest</b>	40	<b>EURO STOXX 50</b>	
Ledelsespåtegning	41	Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	65
Den uafhængige revisors påtegning	42	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	66
<b>Korte Obligationer</b>		Noter	67
Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	43	<b>Fjernøsten Aktier</b>	
Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	44	Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	69
Noter	45	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	70
<b>Europæiske Finansielle Aktier</b>		Noter	71
Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	47		
Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	48		
Noter	49		

<b>Danske Obligationer</b>		<b>Investeringsforeningen Sparinvest Bolig</b>	<b>92</b>
Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	73	Ledelsespåtegning	93
Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	74	Den uafhængige revisors påtegning	94
Noter	75	<b>Bolig</b>	
<b>OMX C20 Aktier</b>		Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	95
Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	76	Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	96
Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	77	Noter	97
Noter	78	<b>Fællesnoter</b>	98
<b>Specialforeningen Sparinvest</b>	<b>79</b>	<b>Ledelseshverv</b>	100
Ledelsespåtegning	80		
Den uafhængige revisors påtegning	81		
<b>Indeksobligationer</b>			
Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	82		
Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	83		
Noter	84		
<b>Investeringsforeningen Sparinvest</b>			
<b>Globale Vækstmarkeder</b>	<b>85</b>		
Ledelsespåtegning	86		
Den uafhængige revisors påtegning	87		
<b>Nye Obligationsmarkeder</b>			
Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006	88		
Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006	89		
Noter	90		



## Årets resultat

Årets regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger i investeringsforeningerne i Sparinvest blev på 3.163 mio. kr. mod 3.024 mio. kr. sidste år. Det er dermed igen det bedste resultat i Sparinvests historie. Resultatet skyldes både gode afkast i afdelingerne og den generelle store formuevækst, som Sparinvest har oplevet i løbet af året.

<b>Investeringsforeningen Sparinvest</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>Formue ultimo december 2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Rentebaserede afdelinger</b>		
Korte Obligationer	80.999	5.418.399
Lange Obligationer	-12.293	3.722.119
Danske Obligationer	27.207	5.037.207
<b>I alt</b>	<b>95.913</b>	<b>14.177.725</b>
<b>Aktiebaserede afdelinger</b>		
Europæiske Finansielle Aktier	542.748	2.499.088
S&P 500	14.877	497.749
Cumulus Value	96.197	715.446
Value Aktier	2.225.463	19.594.510
EURO STOXX 50	27.489	196.452
Fjernøsten Aktier	32.914	247.171
OMX C20 Aktier	41.334	357.417
<b>I alt</b>	<b>2.981.022</b>	<b>24.107.833</b>
<b>Samlet for Investeringsforeningen</b>	<b>3.076.935</b>	<b>38.285.558</b>
<b>Investeringsforeningen Sparinvest Bolig</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>Formue</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Bolig	1.257	288.011
<b>Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>Formue</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Nye Obligationsmarkeder	75.448	1.162.297
<b>Specialforeningen Sparinvest</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>Formue</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Indeksobligationer	9.415	470.340
<b>Samlet for foreningerne i Sparinvest</b>	<b>3.163.055</b>	<b>40.206.206</b>



## Årets afkast

Både aktie- og obligationsinvestorer fik en god afslutning på 2006, der ellers har budt på flere udfordringer. For obligationsinvestorerne blev året indledt med markante kursfald, der hovedsageligt var forårsaget af nationalbankernes advarsler om for høj inflation. I løbet af maj blev også aktiemarkedene ramt af kursudsving, hvilket skabte bekymring blandt aktieinvestorerne. I løbet af den sidste halvdel af 2006 er inflationsfrygten dog dæmpet, og det har resulteret i en positiv udvikling i årets sidste kvartal. Dermed kom aktieinvestorerne igennem året med tilfredsstillende afkast, mens obligationsinvestorerne klarede årets udfordringer uden store tab til følge.

### Et godt år for aktieafdelingerne

Det blev især et godt år for investorerne i Sparinvests aktieafdelinger, der opnåede afkast

på over 31 %. Igen i år placerede afdelingen Europæiske Finansielle Aktier sig i toppen med et afkast på 31,2 %. Dermed klarede afdelingen sig markant bedre end sit benchmark, der steg med 22,8 %. Benchmark er et udtryk for det gennemsnitlige afkast på det marked, der investeres i – eller nærmere bestemt et indeks. Således sammenlignes afdelingen med det førende aktieindeks inden for dens investeringsunivers. Også Sparinvests valueafdelinger Value Aktier og Cumulus Value opnåede tilfredsstillende afkast på henholdsvis 15,06 % og 15,83 %, hvilket ligeledes er markant bedre end afdelingernes benchmark, der steg 7,34 %.

### Tilfredsstillende afkast i obligationsafdelingerne

Afkastet i alle Sparinvests obligationsafdelinger har til trods for deres beskedne størrelse været tilfredsstillende i forhold til markedets generelle udvikling i løbet af året. Kurseffekterne af renteændringer er størst

*Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 2006 i forhold til 2005.*

Aktieafdelinger	Investorer primært i	Afkast 2006	Benchmark 2006	Afkast 2005	Benchmark 2005
Europæiske Finansielle Aktier	Danske og europæiske finansielle aktier	31,16 %	22,76 %	38,60 %	34,26 %
S&P 500	Nordamerikanske aktier	3,67 %	3,52 %	19,49 %	21,22 %
Cumulus Value	Aktier i hele verden	15,83 %	7,34 %	21,52 %	13,33 %
Value Aktier	Aktier i hele verden	15,06 %	7,34 %	32,48 %	26,51 %
EURO STOXX 50	Europæiske aktier	16,64 %	17,98 %	22,20 %	24,64 %
Fjernøsten Aktier	Fjernøstlige aktier	15,37 %	17,37 %	34,28 %	37,67 %
OMX C20 Aktier	Danske aktier	13,32 %	12,19 %	38,51 %	37,28 %



på obligationer med lang løbetid. Derfor er afdelingen Lange Obligationer blevet mest påvirket af udviklingen i 2006 og har leveret et afkast på -0,63 % for året. Bedre gik det for afdelingen Korte Obligationer med et afkast på 1,53 %, mens Nye Obligationsmarkeder igen i år var at finde blandt de bedste obligationsafkast med et afkast på 5,74 %.

## Investeringsstrategi for aktieafdelinger

I Sparinvests aktieafdelinger er det vores kompetencer inden for value- og markedskonform investering, som danner grundlaget for vores investeringsstrategi.

### Value-investering

I Sparinvest Value Aktier og Sparinvest Cumulus Value investeres der udelukkende i børsnoterede virksomheder, hvis markedsværdi ligger minimum 40–50 % lavere end deres forretningsmæssige værdi. En virksomheds forretningsmæssige værdi

fastsættes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden ved et evt. salg set i relation til virksomhedens indtjeningsevne og aktiver, mens markedsværdien svarer til prisen, man kan købe selskabets aktier til på børsen.

Forskellen mellem den forretningsmæssige værdi og markedsværdien defineres som investeringens sikkerhedsmargin og er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital – også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme. Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som igen købes med en stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi.

Denne investeringsstrategi tager hverken udgangspunkt i sektorer eller lande, men lægger vægt på at minimere risikoen for permanent tab af kapital samtidig med, at den optimerer muligheden for at opnå et tilfredsstillende afkast.

Nedenfor ses udviklingen i obligationsafdelingernes afkast i 2006 i forhold til 2005.

Obligationssafdelinger	Investerer primært i	Afkast 2006	Benchmark 2006	Afkast 2005	Benchmark 2005
Korte Obligationer	Korte danske obligationer	1,53 %	1,31 %	2,72 %	2,11 %
Lange Obligationer	Lange danske obligationer	-0,63 %	-0,22 %	4,79 %	7,05 %
Danske Obligationer	Mellemlange danske obligationer	0,42 %	0,39 %	3,55 %	5,23 %
Indeksobligationer	Indeksobligationer	2,02 %	1,84 %	8,22 %	4,21 %
Nye Obligationsmarkeder	Obligationer i nye vækstlande	5,74 %	7,71 %	7,86 %	10,95 %
Bolig	Danske obligationer	0,39 %	0,39 %	4,25 %	5,08 %

*Vi sammensætter produkterne strategisk ud fra analyser og vurderinger af forholdet mellem risiko og forventet afkast – med ønsket om at sikre en fornuftig opsparing på længere sigt.*

### **Markedskonform investering**

Sparinvests markedskonforme afdelinger – S&P 500, EURO STOXX 50, Fjernøsten Aktier og OMX C20 Aktier – sigter mod at følge udviklingen i et givet indeks. Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælger vi et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks og opfører sig næsten identisk hermed. Dette betegnes som tracking – og graden hvormed indeksafdelingerne afkast afviger fra det originale indeks kaldes tracking error. Succeskriteriet for afdelingernes performance måles ud fra denne tracking error.

### **Investeringsstrategi for obligationsafdelinger**

Investeringskonceptet for vores obligationsbaserede afdelinger er baseret på, at al tilgængelig information allerede er indarbejdet i priserne på danske obligationer. Vores målsætning er derfor at optimere porteføljerne, så vi skaber stabile afkast uanset markedsudviklingen.

Indledningsvist udpeger vi tre udstedertyper: statsobligationer, inkonverterbare obligationer og realkreditobligationer, hvor den sidstnævnte efterfølgende opdeles i lavkuponer, parkuponer og højkuponer. Sparinvest ønsker at være repræsenteret i alle tre segmenter. Det skyldes, at det også på obligationsområdet har vist sig, at den overordnede allokering har den største betydning for udsvingene i afkastet.

### **Udbytte i 2006**

En del af årets resultat udbetales hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen. På generalforsamlingen den 22. marts indstiller bestyrelsen til godkendelse, at der i Sparinvests afdelinger foretages de minimumsudlodninger, som fremgår af skemaet nedenfor. Udbytteerne udbetales på baggrund af indtjente renter, udbytter og netrealiserede gevinster i løbet af 2006.

<b>Skattebehandling af udbytte:</b>	<b>Årets udbytte (kr. pr. andel)</b>
Korte Obligationer	3,50
Europæiske Finansielle Aktier	4,00
Lange Obligationer	2,75
S&P 500	0,00
Cumulus Value	18,00
Value Aktier	9,25
EURO STOXX 50	3,75
Fjernøsten Aktier	4,00
Danske Obligationer	3,00
OMX C20 Aktier	5,75
Indeksobligationer	4,50
Nye Obligationsmarkeder	4,50
Bolig	3,50

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

## Væksten er fortsat i 2006



### **Sparinvest runder 100.000 navnenoterede investorer**

En af hovedårsagerne bag Sparinvests kraftigt voksende formue er, at flere investorer har fået øjnene op for fordelene ved at investere i Sparinvests afdelinger. På kun to år er antallet af investeringsforeningens investorer tredoblet fra 35.000 til mere end 100.000 ved udgangen af 2006. Ser man udelukkende på udviklingen i løbet af 2006, har Sparinvest fået mere end 30.000 nye investorer i årets løb, mens samtlige danske investeringsforeninger på landsplan tilsammen har fået knap 67.000 nye investorer\*.

### **Imponerende formuevækst**

Den store tilvækst af nye investorer har også haft en særdeles positiv påvirkning af formuen både generelt i branchen og hos Sparinvest. I 2006 tiltrak Sparinvest i alt 11,4 mia. kr. i nye midler. Dermed er Sparinvest den investeringsforening, der i 2006 har haft den næststørste formuetilvækst i Danmark.

\* Tallet omfatter private investorer, virksomheder og udenlandske investorer og er baseret på opgørelser fra Værdipapircentralen per ultimo december 2006 og fra IFRs pressemøde den 18. januar 2007.

### **Sparinvest Value Aktier – Danmarks markant største aktieafdeling**

Væksten i formuen er fordelt på alle Sparinvests afdelinger. Det er dog især afdelingen Sparinvest Value Aktier, der med sin stabile strategi og flotte resultater, igen i år tiltrak mange nye investorer – både blandt private og institutionelle investorer. Siden udgangen af 2005 er Sparinvest Value Aktier vokset med mere end 8 mia. kr. og var dermed ved udgangen af 2006 fortsat den suverænt største aktieafdeling i Danmark med en samlet formue på 19,6 mia. kr.

### **Flere danskere investerer i forening**

Det er dog ikke kun Sparinvest, der har oplevet en stor tilgang af nye investorer i 2006. Generelt er der flere danskere, der vælger at investere deres opsparing igennem en investeringsforening. Ifølge Værdipapircentralen var der ved årsskiftet mere end 950.000 investorer. Heraf udgør de private danske investorer 866.700, mens 37.000 var virksomheder og 27.600 var udenlandske investorer.

Det er kombinationen af gode afkast i mange afdelinger og yderligere medlemstilgang i løbet af året, der har fået branchens formue til at nå et nyt rekordniveau. I slutningen af 2006 var den samlede medlemsopsparing på 848 mia. kr. Siden starten af 2006 er medlemsopsparingen vokset med 56 mia. kr.

<b>Udvikling i antal navnenoterede medlemmer</b>	
Ultimo 2002:	21.500
Ultimo 2003:	27.500
Ultimo 2004:	35.000
Ultimo 2005:	69.700
Ultimo 2006:	101.400

## Endnu et år i toppen af danske og internationale ranglister

### Danske priser og udmærkelser

At en strategisk og langsigtet tilgang til investering kan betale sig bekræftes også af de mange priser og udmærkelser, som Sparinvest har modtaget i løbet af 2006. Som følge af vores langsigtede og strategiske syn på investeringer, er det ikke et mål for os at ligge nummer et på diverse ranglister år efter år. Vores mål er – og har altid været – at sikre vores investorer en stabil opsparing på langt sigt. Det betyder, at vi har en klar målsætning om, at vores produkter skal være placeret i den bedste tredjedel af markedet på længere sigt – og den målsætning lever vi fortsat op til.

### Morningstars årsanalyse – bedst på langt sigt

Igennem de fem år, hvor Morningstar har vurderet danske investeringsforeninger, har Sparinvest konsekvent klarer sig godt i Morningstars årsanalyse. I 2002, 2003 og 2004 blev Sparinvest som den første investeringsforening kåret som Danmarks bedste investeringsforening tre år i træk, mens vi de efterfølgende år blev placeret på henholdsvis en femte og en tiende plads. I analysen tildeles hver investeringsforening et antal point inden for en række kategorier. Tager man gennemsnittet af de point, som hver investeringsforening er blevet tildelt i årsanalysen i løbet af de seneste fem år, er Sparinvest den investeringsforening, der har

opnået det højeste gennemsnit. Også når man ser på gennemsnittet af de månedlige ratings, der udgør det gennemsnitlige årssnit i årsanalysen, er Sparinvest den investeringsforening, der har opnået det bedste resultat over de sidste fem år. Det er et udtryk for, at vi lever op til vores målsætning om at levere stabile og gode afkast på langt sigt.

### Bedste risikjusterede afkast

Da Økonomisk Ugebrev i 2006 vurderede danske investeringsforeninger i den årlige Sharpe-kåring, vandt Sparinvest for femte år i træk i de to kategorier: "Bedste investeringsforening" og "Årets bedste forening på aktier". Økonomisk Ugebrev kårer årligt danske investeringsforeninger i ni forskellige kategorier på baggrund af en såkaldt Sharpe-analyse, hvor de forskellige afdelingers afkast ses i forhold til deres risiko. Sparinvest klarede sig også flot i Sharpe-kåringen for 2006. Her vandt Sparinvest førstepladsen som årets bedste obligationsforening og indtog en samlet tredjeplads i kategorien "Årets bedste investeringsforening".

### Sparinvest Value Aktier – bedste globale aktieafdeling

Sparinvest Value Aktier fik også en flot førsteplads, da Dansk Aktie Analyse og Jyllands-Posten kårede den bedste danske globale aktieafdeling i december 2006. Kåringen er baseret på en analyse af forskellige faktorer såsom afkast på både kort og langt sigt.

### Danske priser

#### Sharpe – Økonomisk Ugebrev

Bedste investeringsforening: nr. 1 i 2001, 2002, 2003, 2004 og 2005, nr. 3 i 2006

Bedste obligationsforening: nr. 1 i 2000, 2002, 2003, 2004 og 2006, nr. 2 i 2005

Bedste forening på aktier: nr. 1 i 2001, 2002, 2003, 2004 og 2005

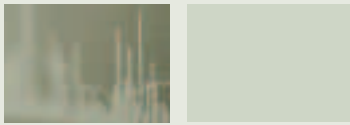
Bedste på globale aktier: nr. 1 i 2001, 2002, 2003 og 2004

#### Morningstar

Bedst ratede investeringsforening: nr. 1 i 2002, 2003 og 2004, nr. 5 i 2005, nr. 10 i 2006

#### Jyllands-Posten og Dansk Aktie Analyse:

Bedste aktieafdeling: nr. 2 i 2004, nr. 1 i 2005, nr. 1 i 2006



Men det er ikke kun inden for Danmarks grænser, at Sparinvest placerer sig blandt de førende investeringsforeninger.

## Udenlandske priser og anerkendelser

### Holland - vinder af National Lipper Awards

I Holland modtog Sparinvest Global Value to priser, da de anerkendte nationale Lipper Awards blev uddelt i marts 2006. Afdelingen blev kåret som den bedste globale aktieafdeling i Holland og som den bedste investeringsafdeling over tre år. Sparinvest Global Value løb endvidere med prisen for den bedste globale aktieafdeling i Tyskland, da National Lipper Awards blev uddelt i starten af 2007.

### Lipper Fund Awards 2007 Nordics

Da Lipper Fund Awards 2007 blev uddelt til de nordiske investeringsafdelinger, der har leveret de bedste risiko-justerede afkast i forhold til deres konkurrenter, vandt Sparinvest Danske Obligationer som den bedste danske obligationsafdeling over ti år. Derudover løb Sparinvest Europæiske Finansielle Aktier med to priser som den bedste afdeling inden for kategorien "Banker og andre finansielle aktier" over henholdsvis tre og fem år.

### Blandt Europas bedste

2006 var også året, hvor Sparinvests aktiechef Jens Moestrup Rasmussen rykkede ind i Europas Top 20, da han avancerede til en 16. plads i en engelsk opgørelse over Europas 100 bedste porteføljeformidlere. Han er i øvrigt den eneste dansker på listen, som er udarbejdet af det uafhængige engelske bladhus Citywire, der har opgjort europæiske porteføljeformidlers individuelle performance over tre år.

### Topkarakter fra Citywire i Tyskland

Jens Moestrup Rasmussen og hele teamet bag Sparinvests value-afdelinger modtog endvidere i januar 2006 den første AAA-rating fra Citywire i Tyskland for forvaltningen af Sparinvest Global Value. Det er den højeste udmærkelse, som Citywire tildeler.

### Fem stjerner fra Europerformance Style Rating

På europæisk plan modtog Sparinvest endnu en anerkendelse for Sparinvest Global Value, da afdelingen fik tildelt den højest mulige femstjernede rating fra EuroPerformance Style Rating – EDHEC. Ratingen er givet på baggrund af afdelingens risiko-justerede performance. Kun 10 % af de fonde og investeringsafdelinger, som EuroPerformance – EDHEC undersøger, opnår en femstjernet rangering.

## Udenlandske priser

### National Lipper Awards

**Global Value**, Bedste globale aktieafdeling og bedste afdeling over tre år i Holland (2005) og over fem år i Tyskland (2006)

**Sparinvest Danske Obligationer**, Bedste danske obligationsafdeling over tre år

**Sparinvest Europæiske Finansielle Aktier**, Bedste aktieafdeling inden for finansielle aktier over tre og fem år. (2006)

**Citywire** – Sparinvest Global Value, AAA-rating

**Standard & Poors** – Sparinvest Global Value, AA-rating

**EuroPerformance EDHEC** – Sparinvest Global Value, Fem stjerner

**Scope Analysis OEF og FONDS-katalog** – Sparinvest Global Value, Bedste globale aktieafdeling i Tyskland blandt 259 konkurrenter.

## Tænk langsigtet – det betaler sig



Efter en årrække med konstant stigende markeder blev 2006 året, hvor vi igen var vidner til turbulens og kursfald på både obligations- og aktiemarkederne. Derfor blev risikoen ved investeringer igen et aktuelt emne i 2006.

At tage højde for risiko er dog langt fra noget nyt i Sparinvest. Vi har altid ment, at det stort set er umuligt at forudsige, hvornår markederne vil gå op og ned. Derfor er det mest centrale element i vores investeringsstrategi at tage højde for risikoen inden, der investeres.

Hos Sparinvest bliver investorernes penge investeret med omtanke. Det betyder, at sammensætningen af den enkelte investering altid er baseret på en nøje og strategisk vurdering af de enkelte værdipapirer og forholdet mellem det forventede afkast og risikoen forbundet med investeringen.



*Investering med omtanke er vores filosofi.  
Vi beskæftiger os med langsigtet investering – ikke kortsigtet spekulation –  
og vurderer altid nøje forholdet mellem risiko og afkast.*

### **Strategisk risikospredning**

Vi spreder investorernes penge på flere værdipapirer inden for det investeringsområde, som den enkelte vælger. Det betyder, at risikoen for at tabe pengene bliver mindre, end hvis man selv investerer i nogle få obligationer eller aktier. Derved optimerer vores investorer muligheden for at opnå et bedre afkast på længere sigt.

### **Langsigtet investering sikrer stabile afkast**

Vores tilgang til investering betyder også, at vi tænker langsigtet og fokuserer på at bevare investorernes penge frem for at gå efter hurtige og risikable gevinster. Det betyder, at vores produktudbud udelukkende består af produkter, som giver et stabilt risikojusteret afkast på langt sigt.

*”Vi går aldrig med på en risikabel kortsigtet trend, men fokuserer på at sikre vores investorer en langsigtet, stabil opsparing”.*

En ny undersøgelse foretaget af Morningstar bekræfter, at det hurtigt kan blive dyrt at gå efter hurtige afkast på aktiemarkedet ved udelukkende at investere i de afdelinger og fonde, der leverer de højeste afkast. Undersøgelsen viser, at taktiske og kortsigtede investorer ofte ender med et lavere afkast, end hvis de havde investeret bredere og mere langsigtet.

Undersøgelsen fastslår, hvor vigtigt det er at tænke langsigtet, når man investerer. Derudover er der også den fordel, at det er langt lettere at investere med et langsigtet perspektiv, end hvis man hele tiden skal tage stilling til, hvor den næste hurtige gevinst på markedet skal findes.

*”Det er stort set umuligt at forudsige markedsudviklingen. I Sparinvest handler investering derfor om at skabe investeringsporteføljer, der med høj sandsynlighed leverer stabile afkast i flest mulige scenarier.”*

Vores strategiske og langsigtede tilgang til investering afspejler sig naturligvis også i investeringsstrategien for alle vores forskellige afdelinger.

*Sparinvests investeringsprodukter bygger på Asset Allocation. Teorien, der i praksis har bevist, at investeringer fordeles bedst mellem forskellige typer aktiver.*

## Nye tiltag i 2006

### Nye produkter

I Sparinvest bestræber vi os på konstant at udvikle og optimere standarderne for vores investeringsprodukter. Derfor har vi også i 2006 udvidet vores produktpalette. På baggrund af vores value-afdelingers gode performance har vi valgt at udnytte vores spidskompetence inden for value-investering til at oprette flere nye produkter inden for denne investeringsdisciplin.

*"Vi vil konstant udvikle og præge standarderne for investeringsprodukter og efter rådgivning til samt og skabe et miljø, hvor nytænkning og videnudvikling er i højsædet."*

### To nye value-afdelinger

I efteråret 2006 oprettede Sparinvests selskab i Luxembourg bl.a. to nye value-afdelinger inden for henholdsvis aktier og virksomhedsobligationer – Sparinvest Global Small Cap Value og Sparinvest Investment Grade Value Bonds.\*

**Sparinvest Global Small Cap Value** er en akkumulerende afdeling og har samme investeringsstrategi som Value Aktier og Global Value. Forskellen på afdelingerne er blot størrelsen af de virksomheder, der investeres i. Small Cap omfatter, som ordet indikerer, mindre virksomheder med en markedsværdi på op til 1,5 mia. USD. Afdelingen er særligt velegnet til investering af pension og investering under virksomhedsskatteordningen.

**Sparinvest Investment Grade Value Bonds** er også en akkumulerende afdeling, der investerer i mindre risikable virksomhedsobligationer ud fra value-tilgangen. Hvor afdelingen Sparinvest High Yield Value Bonds investerer i mindre, men mere risikable virksomheder, investerer den nye Investment Grade afdeling i større og mere økonomisk stærke virksomheder.

Derved giver kombinationen af de to typer Value Bonds afdelinger en bredere eksponering. Afdelingen er særligt velegnet til pensionsopsparing, virksomhedsskatteordningen og investering af frie midler.

\*De to nye afdelinger markedsføres og sælges også til investorer i Danmark.



## **Ændringer i afdelinger**

Den 23. marts 2006 blev der afholdt ordinær generalforsamling i investeringsforeningerne i Sparinvest. Her blev de forslag, der var fremsat om fusion og vedtægtsændringer i to andre afdelinger, vedtaget. Da ændringerne kræver, at mere end halvdelen af kapitalen er til stede, blev forslagene først endeligt vedtaget på to ekstraordinære generalforsamlinger den 2. maj. Ændringerne, der er beskrevet nedenfor, trådte officielt i kraft i juni, hvor de blev godkendt af Finanstilsynet.

### **Pantebreve Udbytte fusioneret med Korte Obligationer**

Finanstilsynet godkendte i juni 2006 fusionen mellem Sparinvest Pantebreve Udbytte og Sparinvest Korte Obligationer – med den sidstnævnte som den fortsættende afdeling. I lyset af at markedet for pantebreve er ved at svinde ind på grund af en stigende efterspørgsel på andre og nye låneformer, har Sparinvest valgt at fusionere afdelingen med Sparinvest Korte Obligationer, der investeringsmæssigt ligner pantebreve.

### **Navne- og vedtægtsændringer i to afdelinger**

Finanstilsynet har også godkendt en ændring af vedtægterne, sådan at afdelingen Sparinvest Danske Provinsbanker ændrer navn til Sparinvest Europæiske Finansielle Aktier samtidigt med, at afdelingens investeringsunivers er blevet præciseret. Endeligt har Finanstilsynet godkendt, at Sparinvest Cumulus ændrer navn til Sparinvest Cumulus Value.

### **Investeringsbeviser handles fortsat på Fondsbørsen**

På den ordinære generalforsamling i marts fik vi bemyndigelse til at afnotere vores børsnoterede afdelinger fra Fondsbørsen. Denne bemyndigelse har vi ikke benyttet. I stedet er det lykkedes InvesteringsForeningsRådet at indgå en ny aftale med Fondsbørsen på mere gunstige vilkår end tidligere. Som følge af den nye aftale vil Sparinvests investeringsbeviser fortsat handles via Fondsbørsen, hvilket vi mener, vil give vores investorer et bedre overblik over de forskellige afdelinger på markedet.

## Forbedret kommunikation til medlemmerne

I Sparinvest lægger vi stor vægt på hele tiden at forbedre os. Derfor har vi også i 2006 arbejdet ihærdigt på at forbedre kommunikationen til vores medlemmer. Vi har bl.a. revideret vores hjemmeside og de kvartalsrapporter, som vi hidtil har sendt til alle navnenoterede investorer to gange om året.

## Ny kvartalsrapport med temabrochure

I juli lancerede vi en gennemgribende undersøgelse af vores kvartalsvise fondsrapportering, som vores investorer og samarbejdspartnere modtager henholdsvis to og fire gange om året. Målet med undersøgelsen var at forbedre informationen, så den fremover bliver mere relevant i forhold til, hvordan investorerne ønsker at blive opdateret om deres investeringer. Derfor spurgte vi både investorerne og investeringsrådgiverne i landets pengeinstitutter, hvad de synes om rapporten.

Resultaterne af undersøgelsen har vist, at alle parter generelt er meget tilfredse med informationen. Dog har især de private investorer ønsket at få hyppigere og mere lettilgængelig information om relevante investeringstemaer. Derfor har vi ændret indholdet i rapporten fra 4. kvartal af 2006. Det betyder blandt andet, at vi sprogligt har arbejdet med de generelle markedscommentarer og fremover vil supplere rapporten med en brochure om forskellige relevante investeringsemner. Derudover har kvartalsrapporten fået nyt design, og man vil som investor i Sparinvest fremover modtage den fire gange om året. Endvidere er det nu blevet muligt at vælge at modtage kvartalsrapporten i en elektronisk udgave frem for den trykte rapport.

## Ny hjemmeside

2006 var også året, hvor Sparinvest lancerede sin nye hjemmeside. Udover at hjemmesiden har fået et nyt layout, er den opbygget i en mere bru-

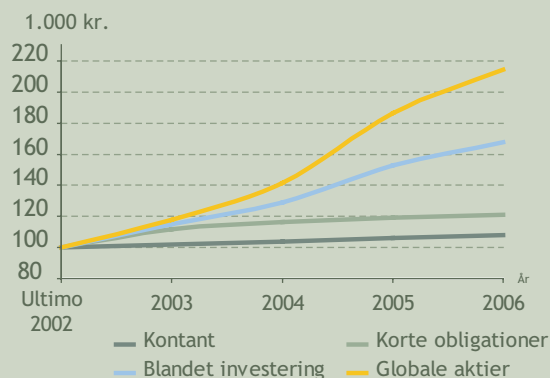
gervenlig struktur, så vores investorer lettere kan holde sig opdateret om deres investeringer. Målet har været at give investorerne og andre interesserede et bedre overblik over vores produkter og flere nyttige informationer om investeringer og vores virksomhed.

I første omgang er lanceringen af den nye hjemmeside det første skridt i opdateringen af vores IT-plattform. Derfor vil vi fortsætte vores arbejde med at videreudvikle hjemmesiden i 2007 og løbende gøre den endnu mere informativ og lettere at navigere rundt på.

## Sparinvest underviser danskerne om pension

I Sparinvest ønsker vi at fremme danskernes viden om pension og sikre, at vores investorer får mest muligt ud af deres pensionsopsparing. Derfor tog vi i maj 2006 i selskab med Skandia, Nykredit og Carnegie på en tur rundt til danske arbejdspladser og foreninger for at undervise danskerne i, hvordan man får mere ud af sin pensionsopsparing.

En af de vigtigste ting, man skal være opmærksom på, når man sparer op til pension er, at det er en god idé at have en pæn andel af aktier, hvis der er mange år til, at pensionsopsparingen skal



*Penge på en pensionskonto forrentes ofte med en rentesats på mellem 1,25 % og 3,75 % p.a. alt efter indestående. En tilsvarende investering i en kombination af obligationer og aktier har historisk givet afkast på mellem 5 % og 9 % p.a.*

bruges. Det hænger sammen med, at aktier på langt sigt kan give et betydeligt højere afkast end obligationer. Figuren på modsatte side viser, at der er meget stor forskel på opsparingens størrelse alt efter, hvilken forrentning man har fået af pengene hvert år.

Initiativet med at undervise danskerne om investering af pensionsopsparinger fortsætter højst sandsynligt i 2007, hvor vi ser frem til at deltage på initiativet igen.

### **Sparinvest uddeler priser til studerende**

Som virksomhed kan Sparinvest betegnes som en stærkt videnbaseret organisation. Alt hvad vi foretager os tager udgangspunkt i viden, og det gælder ikke mindst i udviklingen af vores investeringsprodukter, der alle er baseret på videnskabelige fakta og undersøgelser. Da vi samtidig befinder os i en vækstperiode, har vi altid brug for at udvide vores videnbase og ansætte flere kompetente og nytænkende medarbejdere, der kan være med til at udvikle vores forretning og produkter i fremtiden.

*”Viden er det mest grundlæggende element i Sparinvests forretning og en forudsætning for, at vi kan investere med omtanke.”*

### **Brobygning til uddannelsesinstitutioner**

I et forsøg på at øge interessen for investering og kapitalforvaltning blandt økonomistuderende

etablerede Sparinvest i 2006 som noget nyt en prisopgave for økonomistuderende, der skriver speciale inden for kapitalforvaltning. Prisopgaven blev udskrevet i foråret 2006, og mere end 30 studerende indsendte deres specialer, som både blev vurderet af vores egne fageksperter og et eksternt dommerpanel bestående af tre professorer inden for finansiering. Den 1. november blev vinderen kåret under en prisoverrækkelse på Sparinvests hovedkontor i Taastrup, hvor vi uddelte priser til en samlet værdi af 95.000 kr. til de tre bedste opgaver.

*”Det er afgørende for vores succes, at vi konstant udvikler ny viden og innovative tilgange til investering. Prisopgaven er med til at sikre, at vi får skabt kontakt til de mest kompetente nye kandidater inden for vores felt.”*

### **Internt forskningsmiljø**

Men Sparinvests tilknytning til det akademiske miljø er langt fra ny. For at være på forkant med udviklingen etablerede Sparinvest for nogle år siden et forskningsmiljø, hvor flere Ph.d.’er i dag er ansat til bl.a. at udvikle nye produkter. Det har derfor været naturligt at bruge virksomhedens kontakter til det akademiske miljø til at udbygge relationen til de studerende på de videregående økonomiske uddannelser.

Prisopgaven har været en succes i 2006 og er derfor et initiativ, som vi ser frem til at fortsætte i 2007.

*Sparinvest vil nu og i fremtiden sikre investorerne et fornuftigt afkast i forhold til deres risiko.*

## **Omkostninger**

I Sparinvest har vi en klar målsætning om at være konkurrencedygtige – ikke bare når det gælder om at sikre vores investorer et godt afkast, men også når det handler om at holde omkostningerne på et fornuftigt niveau. Derfor overvåger vi løbende, om vores omkostningsprocenter lever op til vores målsætning.

### **Fokus på omkostninger**

Konkurrencestyrelsen har i foråret 2006 udgivet en rapport, der sætter fokus på konkurrencedygtigheden blandt danske investeringsforeninger. I rapporten fremgår det, at de danske investeringsforeninger er særdeles konkurrencedygtige i forhold til udlandet. Dog fremhæver rapporten også, at der generelt mangler gennemsigtighed omkring omkostningerne på det danske marked.

### **Behov for en mere nuanceret omkostningsdebat**

I dag sammenligner man typisk de forskellige afdelinger på baggrund af deres samlede omkostningsprocent. Men der er omkostninger i forbindelse med investeringer, der slet ikke indregnes i den samlede omkostningsprocent. Det gælder for eksempel de løbende handelsomkostninger, der ikke er af en ubetydelig størrelse. Derfor giver den samlede omkostningsprocent ikke et klart billede for investorerne. Vi mener, at vi kan få en langt mere nuanceret og interessant omkostningsdebat, hvis vi går væk fra at have et ensidigt fokus på høje og lave omkostninger og i stedet ser på omkostningerne i forhold til, hvilken type produkt der købes, og om der i den forbindelse er gennemsigtighed i, hvad det koster for investoren. Vi er tilhængere af, at der indføres en omkostningsprocent, der klart og overskueligt viser, hvad man som investor betaler for, så man bedre kan sammenligne de forskellige produkter.

### **Nedsatte omkostninger i syv afdelinger i 2006**

Igennem de seneste år, hvor danske investeringsforeninger generelt har hævet deres omkostninger, har vi nedsat omkostningerne i mange afdelinger. 2006 har ikke været nogen undtagelse. Her har vi reduceret omkostningerne i 7 ud af 11 afdelinger.

### **Obligationsafdelinger er billigere end aktieafdelinger**

I Sparinvests danske obligationsafdelinger lå omkostningerne i 2006 mellem 0,49 % og 0,80 %, mens omkostningerne i vores aktieafdelinger lå mellem 0,60 % og 1,75 %. Forskellen mellem omkostningsniveauerne skyldes, at der generelt er flere omkostninger forbundet med investering i aktier – og især udenlandske aktier – i forhold til investering i obligationer. Dog er Sparinvests handelsomkostninger typisk lavere end i andre investeringsforeninger pga. vores langsigtede investeringsstrategi. Det indebærer, at vi kun foretager meget få omlægninger i de enkelte afdelingers porteføljer og dermed har en relativt lav omsætningshastighed, hvilket automatisk medfører lavere total-omkostninger. Det er disse total-omkostninger, som vi gerne vil arbejde for at gøre mere transparente.

### **Flere nedsættelser i 2007**

I 2007 nedsætter vi omkostningerne yderligere i ni afdelinger. En af de væsentligste årsager til, at vi fortsat kan nedsætte omkostninger er, at medlemsvæksten i løbet af året betyder, at der er blevet flere til at dele udgifterne. I løbet af 2006 er der kommet mere end 30.000 nye medlemmer til, som alle er med til at betale de faste omkostninger. Samtidig gør den større samlede formue os i stand til at forhandle mere fordelagtige priser på handels- og depotfunktioner.



## Udvikling i omkostningsprocent

<b>Danske obligationer:</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Samlet udvikling</b>
Indeksobligationer	0,65	0,70	0,75	0,85	-0,20
Korte Obligationer	0,55	0,60	0,70	0,80	-0,25
Lange Obligationer	0,75	0,80	0,80	0,85	-0,10
Danske Obligationer	0,65	0,70	0,75	0,85	-0,20
Bolig	0,49	0,49	0,49	0,70	-0,21
<b>Udenlandske obligationer:</b>					
Nye Obligationsmarkeder	1,20	1,25	1,75/1,25	1,75	-0,55
<b>Danske aktier:</b>					
Europæiske Finansielle Aktier	1,50	1,50	1,50	1,50	0,00
OMX C20 Aktier	0,50	0,60	0,80	1,00	-0,50
<b>Udenlandske aktier:</b>					
S&P 500	1,20	1,25	1,40	1,50	-0,30
Cumulus Value	1,75	1,65	1,10	1,40	0,35
Value Aktier	1,75	1,75	1,75	1,50	0,25
EURO STOXX 50	1,20	1,25	1,40	1,50	-0,30
Fjernøsten Aktier	1,20	1,25	1,40	1,50	-0,30

## Sparinvest som **arbejdsplads**



Sparinvest har gennem de seneste år udviklet sig til et internationalt kapitalforvaltningshus, og koncernen består i dag af mere end 100 medarbejdere med forskellige nationale baggrunde fordelt på virksomhedens fem kontorer i Taastrup, Randers, Luxembourg, Frankfurt og Paris.

Som arbejdsplads er Sparinvest trods den hastige udvikling fortsat en lille og uformel organisation med et højt internt informationsniveau. Alle medarbejdere har stor indflydelse på deres arbejde, og arbejdskulturen er præget af en fri omgangstone.



*"Vores arbejdskultur er som i en familie baseret på gensidig respekt, interesse, fleksibilitet og en humoristisk, uformel og fri omgangstone."*

Sparinvest er ikke en virksomhed med mange regelsæt og lange bureaukratiske procedurer for at føre idéer ud i livet. Her er der ikke langt fra tanke til handling, og det giver en dynamik i den daglige arbejdsdag.

#### **Engagerede medarbejdere – vores største aktiv**

Vores holdning er, at engagerede og velfungerende medarbejdere er virksomhedens allervigtigste aktiv. Samtidig erkender vi, at Sparinvests succes afhænger af, at den enkelte medarbejder trives, motiveres og udvikles. Derfor bruger vi gerne ressourcer på at tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere, som kan levere individuelle resultater og samtidig har respekt for teamwork og vores fælles mål.

*"Kompetente medarbejdere er vores fremtid. Ved at have de mest kompetente medarbejdere, der kan levere individuelle resultater i respekt for teamwork, sikrer vi vores position blandt markedets absolut førende."*

I Sparinvest er det vigtigt, at medarbejderne først og fremmest har en solid faglig viden. Men det er endnu vigtigere, at de kan identificere sig med Sparinvests grundlæggende værdier og formår at bruge deres viden i samarbejde med andre. Her handler det om at kunne tænke i helheder og forstå virksomhedens overordnede vision om at investere med omtanke, så man hver især kan bidrage til virksomhedens videre udvikling.

#### **En organisation i udvikling**

Da Sparinvest er en dynamisk virksomhed, er det et krav, at medarbejderne er forandringsparate og tør tage ansvar og initiativ. Pga. den hastige udvikling, som virksomheden befinder sig i, er forandring blevet en evig tilstand. Derfor er det vigtigt, at vores medarbejdere har lyst til og mod på konstant at udvikle sig igennem deres arbejde her – både fagligt og menneskeligt.

*"Selvledelse er vores motivation. Medarbejderne tager selvstændigt ansvar og er selvledende ud fra vores visioner og værdier."*

Den selvledende kultur i organisationen er samtidig ensbetydende med et fleksibelt arbejdsmiljø, hvor alle har frihed til selv at skabe en fornuftig balance mellem arbejde og fritid.

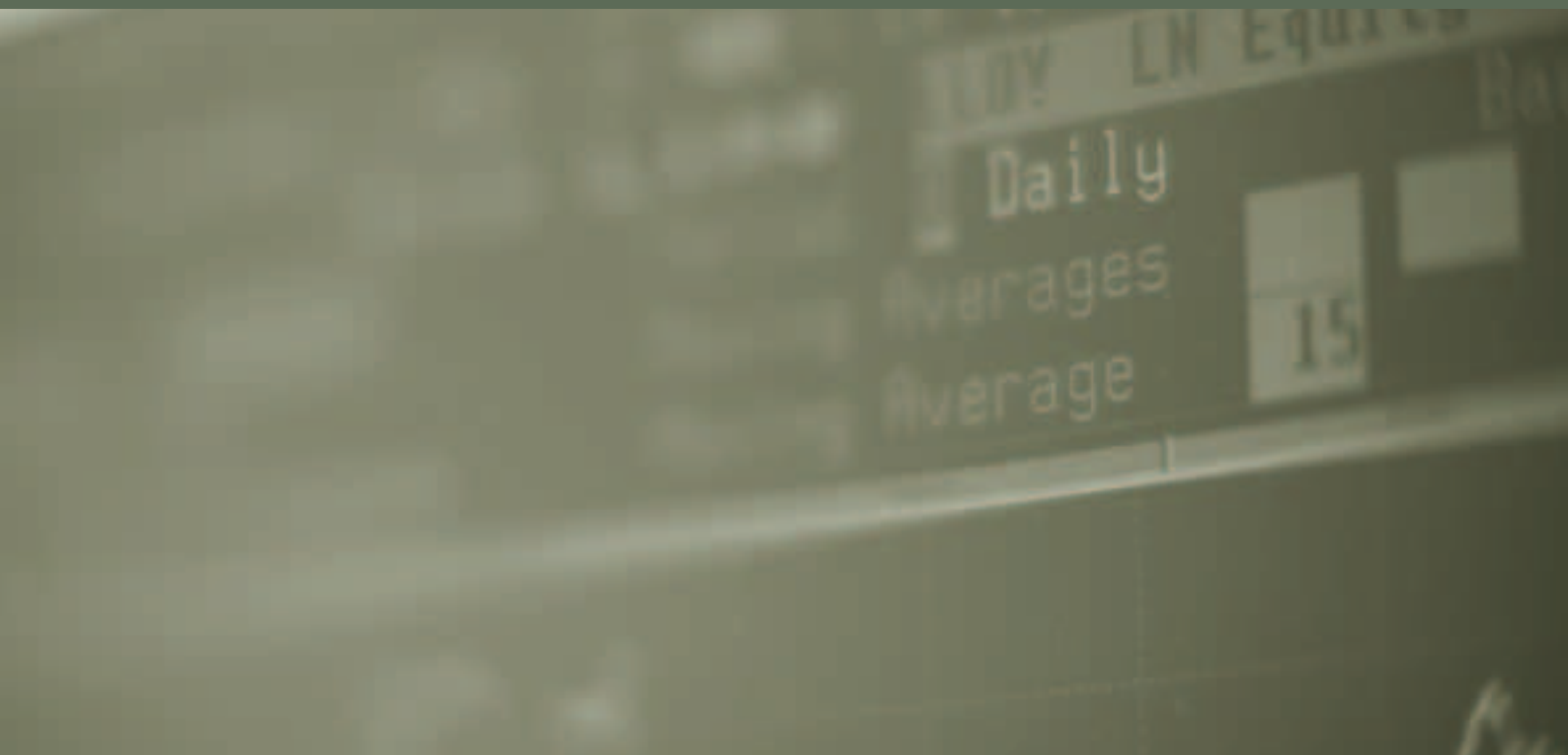
#### **En langsigtet investering i medarbejderne**

Alt hvad vi foretager os i Sparinvest har et langsigtet perspektiv. Det gælder ikke bare investeringer – men også vores medarbejdere. Vi har en målsætning om at tiltrække medarbejdere, der har lyst til at arbejde for Sparinvest i lang tid.

*"Hos Sparinvest er alle en del af et motiveret team, der sammen arbejder for at forbedre grundlaget for at rådgive og investere med omtanke."*

På vores hjemmeside [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk) kan du læse mere om karrieremulighederne i Sparinvest.

## Markedsudviklingen i 2006



### **Årets udvikling i verdensøkonomien**

Både aktie- og obligationsinvestorer fik en god afslutning på 2006, der ellers har budt på flere udfordringer.

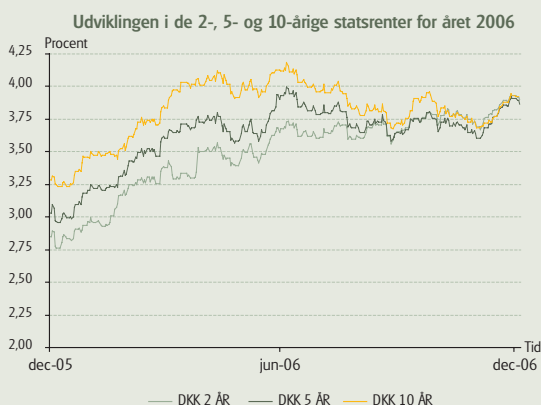
Inflationstruslen, som har domineret udviklingen på de globale markeder igennem længere tid, er blevet væsentligt formindsket i slutningen af 2006, hvilket bl.a. skyldes, at olieprisen er faldet fra de rekordhøje niveauer, som man så tidligere på året.



### Uændret renteudvikling

Den økonomiske udvikling i USA er endvidere blevet positivt påvirket af, at den amerikanske centralbank valgte at holde renterne i ro i slutningen af året.

Den amerikanske centralbank gennemførte sin seneste rentestigning den 29. juni 2006 og har siden holdt de korte styringsrenter uændret på 5,25 %. Kombineret med et stærkt jobmarked og en betydelig indkomstvækst har det medvirket til at holde gang i de amerikanske forbrugeres købelyst ved udgangen af året.



Modsat har den europæiske centralbank, som forventet, hævet den korte styringsrente yderligere to gange i løbet af årets sidste kvartal, således at den ved udgangen af 2006 endte på 3,5 %. Den danske nationalbank har ikke overraskende fulgt i den europæiske centralbanks fodspor og hævede ligeledes renten to gange, så den ved udgangen af 2006 endte på 3,75 %.

### Aftagende amerikansk vækst

I løbet af sommeren er væksten i den amerikanske økonomi aftaget. Kombineret med den faldende oliepris har det bevirket, at obligationskurserne er steget svagt i slutningen af året. Stigningerne skyldes også, at de asiatiske centralbanker, private asiatiske investorer og europæiske banker har investeret store summer i amerikanske og interna-

tionale obligationer. Denne store tilførsel af kapital har påvirket det amerikanske lånemarked positivt og har samtidig haft en stimulerende effekt på den amerikanske økonomi, da efterspørgslen og forbruget er blevet positivt påvirket.

### Fremgang på de europæiske markeder

I Europa har man i slutningen af 2006 kunnet se tegn på økonomisk fremgang i Tyskland, Frankrig og ikke mindst i de skandinaviske lande.

Især er den tyske økonomi på vej til at opleve den største opblomstring siden 2000 – stærkt hjulpet af en stigning i eksporten til trods for en faldende dollar.

Denne udvikling har stimuleret investeringerne og forbruget, og den tyske erhvervstillid (IFO) er på det højeste niveau i 16 år. Det giver virksomheder mulighed for at sætte både priser og lønninger op. Bagsiden af medaljen er dog, at udviklingen øger risikoen for, at den europæiske centralbank bliver nødt til at hæve renten yderligere i 2007.

Mindre godt er det gået i Sydeuropa, hvor en længere årrække med lav produktivitet og et stærkt stigende lønpres har påvirket den italienske og spanske konkurrenceevne. Det vil formentligt have en afdæmpende effekt på disse økonomier i fremtiden.

### Japansk økonomi i bedring

I Japan fik man i 2006 den første rentestigning i flere år. Nu mener man, at den lange periode med stilstand i den økonomiske udvikling er et overstået kapitel, og at økonomien generelt har fået det bedre.

Den japanske centralbank befinder sig dog i et dilemma med hensyn til timingen af en eventuel yderligere renteforhøjelse. Det skyldes, at en for tidlig renteforhøjelse i 2000 var med til at sende

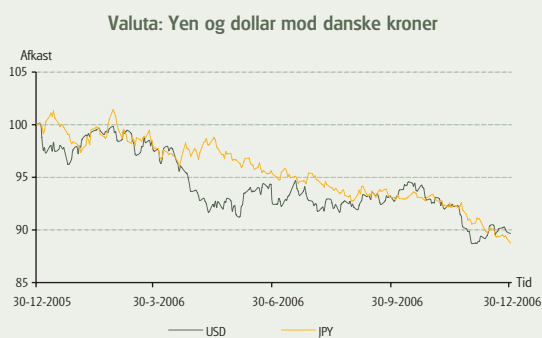
landet i en efterfølgende recession, hvilket man ikke ønsker at gentage.

### Valutaudviklingen

Efter at eurokursen i længere tid har udviklet sig stabilt i forhold til dollarkursen, er dollaren igen blevet svækket betydeligt i slutningen af 2006. Målt over hele året er dollaren i alt faldet ca. 10 %.

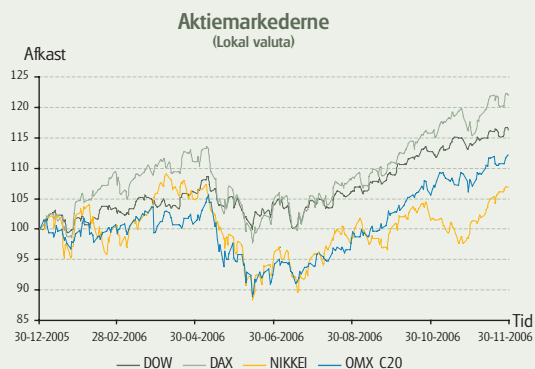
Yennen er også faldet gennem hele 2006 og endte i december på det hidtil laveste niveau. Flere økonomer mener, at det skyldes, at der lånes i yen til lav rente og investeres i værdipapirer eller aktiver i andre lande. Låneoptagelsen i yen svækker valutaen.

En mulig fremtidig renteforhøjelse i Japan kombineret med en mulig rentenedsættelse i USA vil kunne styrke yennen og svække dollaren. Det vil dog samtidig sætte en stopper for den trafik, der har svækket yennen i løbet af det sidste år og til dels har understøttet de finansielle markeder.



## Gode afkast på de globale aktiemarkeder

De globale aktiemarkeder fik også en god afslutning på 2006, da kursstigningerne fra 3. kvartal fortsatte ind i årets sidste måneder. Der var stigninger på samtlige toneangivende markeder, og verdensindekset steg i 2006 med 7,34 %, hvilket kun er en smule lavere end det historiske



gennemsnit. Aktieinvestorerne fik generelt pæne afkast i 2006, da den globale vækst skabte et fordelagtigt klima for aktieinvesteringer.

### Amerikansk økonomi – på vej mod vækst eller nedgang?

I slutningen af 2006 har det store spørgsmål været, om den amerikanske økonomi bevæger sig mod en blød eller en hård landing – altså mod en periode med mere moderat vækst – eller om den i stedet er på vej mod en decideret nedgang. I løbet af årets sidste kvartal er der kommet mindre fart på den amerikanske økonomi, og væksten er aftaget. Stemningen på aktiemarkederne indikerer dog fortsat en overvejende tro på en blød landing. Det underbygges samtidig af, at den amerikanske centralbank forventer mere moderat vækst i den kommende tid.

### Virksomhedshandlerne fortsætter

Hele 2006 har været præget af mange opkøb, salg og fusioner af virksomheder. Det har hovedsageligt været kapitalfonde, som har stået bag størstedelen af disse transaktioner.

Omfanget af virksomhedshandler på det europæiske marked har endda nået et historisk rekordniveau. Da meget tyder på, at der også fremover vil være likviditet i markedet til yderligere opkøb, forventes opkøbsbølgen at fortsætte ind i det nye år. Den store opkøbslyst vil derfor højst sandsynligt

have en positiv effekt på de globale aktiemarkeder i første halvdel af 2007.

### Det danske aktiemarked

På det danske marked foretog man i december den halvårslige rebalancerings i OMX C20 indekset, hvor nogle selskaber blev udskiftet som følge af deres likviditet og aktieomsætning i forrige periode. Således røg A.P. Møller Mærsk A aktien ud af indekset sammen med Group 4 Securicor og Ø.K. De tre selskaber er blevet erstattet af FLS, Torm og Sydbank. Da især Mærsk-aktien vægtede betydeligt i indekset, vil rebalanceringsen påvirke sammensætningen og vægtningen af de øvrige selskaber fremover.

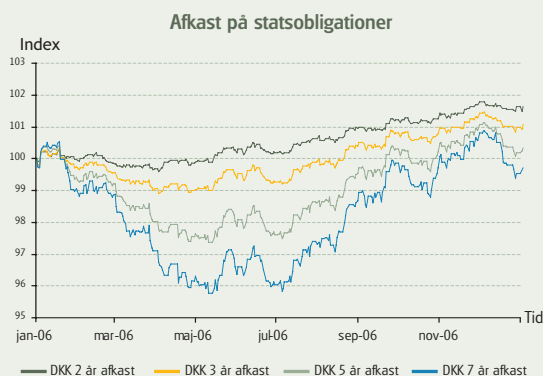
### Gode afkast til globale aktieinvestorer

Rentestigningernes ophør i USA gav en god årsafslutning for aktieejere globalt med pæne stigninger på de fleste aktiebørser. Bedst gik det på de nye markeder i Østeuropa, Fjernøsten og Latinamerika. I Kina er væksten fortsat i højt tempo, og markedet er steget med hele 130,6 %. Også i Polen har der været fart på udviklingen, og markedet er steget med 41,6 %.

Men de danske og vesteuropæiske aktier leverede ligeledes pæne afkast i slutningen af året. Målt i lokal valuta steg det tyske DAX indeks med 22 %, mens det danske OMX C20 index steg med 12,2 % i 2006. I USA lå S&P 500 på samme niveau med en stigning på 13,6 %, mens FTSE 100 i England steg med 10,7 %. Det japanske Nikkei Index holdte en smule efter de øvrige markeder med en mindre stigning på 6,9 %.

### Et år med udfordringer for danske obligationsinvestorer

De danske obligationsinvestorer kom stort set helskindet igennem 2006 til trods for en del udfordringer undervejs. 2006 blev indledt med mar-



kante kursfald, der hovedsageligt var forårsaget af nationalbankernes advarsler om for høj inflation. I et forsøg på at sikre økonomisk stabilitet har nationalbankerne derfor igennem længere tid forsøgt at dæmpe inflationstruslen ved gentagne gange at hæve renten.

### Inflationstruslen på retur

I løbet af den sidste halvdel af 2006 er inflationsfrygten dæmpet, hvilket har resulteret i en svag positiv udvikling i 4. kvartal. Dermed har obligationsinvestorerne klaret sig igennem årets udfordringer uden store tab til følge.

### Valutaudviklingens indflydelse på obligationer

I størstedelen af 2006 har udviklingen i forholdet mellem euroen og den amerikanske dollar været stabil. Men i løbet af 4. kvartal er dollaren blevet svækket, og det kan på sigt få positiv betydning for danske obligationsinvestorer.

En svækket dollar er nemlig ensbetydende med en svækkelse af den europæiske vækst og konkurrenceevne, hvilket på længere sigt bl.a. kan føre til en højere arbejdsløshed og lavere forbrugsvækst. Men en svækket dollar betyder også, at alle importerede varer fra USA bliver billigere. Det vil medvirke til at mindske inflationen, og det er godt for de investorer, der har valgt at investere i danske obligationer.

### Olieprisens positive påvirkning

Igennem 2006 er olieprisen stagneret eller endda faldet. Det vil sige, at olieprisens bidrag til inflationen er minimal, hvilket igen er gode nyheder for danske obligationsinvestorer.

### Gode afkast blandt enkelte segmenter

Udviklingen har betydet, at enkelte segmenter blandt de danske obligationer har klaret sig godt i slutningen af året. I forhold til traditionelle statsobligationer har det specielt været de såkaldte CF-obligationer og 2 %-obligationer, der afrundede året med gode afkast.

### Lange obligationer er mest følsomme

Rentekurven kan i dag betegnes som flad. Det vil sige, at renten næsten er den samme uanset, hvor lang løbetid der er på den enkelte obligation. Hvis man eksempelvis skal optage et realkreditlån, bevirker det, at førsteårsydelsen på lånet stort set er den samme uanset, om man vælger flexlån, lån med renteloft eller et traditionelt fastforrentet lån.

Historisk set har vi kun sjældent oplevet en flad rentekurve. Derfor er det også svært at vurdere, hvor i obligationsmarkedet, det er mest hensigtsmæssigt at investere. Vi kan imidlertid fastslå, at kurseffekterne af en renteændring vil være størst på obligationer med lang løbetid.

Lånetype	Med afdrag	Afdragsfri
5 % 2038	4.441 kr.	3.207 kr.
F1	4.132 kr.	2.707 kr.
F5	4.105 kr.	2.655 kr.
F10	4.127 kr.	2.696 kr.
RenteMax	4.333 kr.	2.980 kr.

\* Tabellen viser 1. års månedlige ydelse efter skat, hovedstol 1 mio. kr.

### Højt afkast på korte obligationer

Lange obligationer vil opleve de mest markante værdistigninger, hvis renten falder – og vil på samme måde også være udsat for de største kursfald, hvis renten stiger. Derfor er det også lange danske obligationer, der er blevet mest påvirket af udviklingen og generelt har leveret svagt negativt afkast for hele året.

Hvis man på baggrund af udviklingen på obligationsmarkederne i 2006 er blevet i tvivl om, hvordan man skal placere sine penge, holder den gode gamle investeringsregel stadig. Jo større renterisiko man påtager sig, jo større afkast kan man normalt forvente over tid. Dog skal man være forberedt på, at udsvingene i afkastet undervejs vil variere væsentligt, hvilket 2006 er et godt eksempel på.

### Obligationsmarkedet under ombygning i 2007

Hvis vi retter blikket fremad skal man som obligationsinvestor være opmærksom på, at det danske obligationsmarked er under ombygning.

Som følge af en EU-harmonisering og indførelsen af det såkaldte Basel II-direktiv er der fremsat et nyt dansk lovforslag, der giver pengeinstitutter mulighed for at udstede Særligt Dækkede Obligationer – de såkaldte covered bonds. Disse obligationer udstedes med pant i fast ejendom og minder om de nuværende realkreditobligationer. Lovforslaget medfører derfor, at realkreditinstitutter ikke længere har eneret på at tilbyde denne type boligfinansiering.

Da lovforslagene netop er fremlagt, er det endnu for tidligt at forudsige, hvilke effekter ændringen vil have. I Sparinvest vil vi fortsat være forandringsparate og åbne over for at udnytte denne nye investeringsmulighed i løbet af 2007.

## Forventninger til 2007

Hvis den amerikanske økonomi er på vej mod en afmatning med faldende renter til følge, sker denne endelige afmatning højst sandsynligt først i slutningen af 2007. Faktisk kan vi forvente, at obligationsrenterne og eventuelt også visse nationalbankrenter vil stige i starten af året, før de vil falde senere på året. På den måde kan de bidrage til en række begivenheder, der kan skabe uro på både aktie- og obligationsmarkederne i løbet af første halvår 2007.

Sammenfattende kan vi altså forvente, at 2007 vil byde på ustabile markeder, som det også var tilfældet i 2006. På kort sigt kan tegn på fortsat økonomisk fremgang i USA føre til øget pres på obligationsmarkedet – og muligvis et senere fald på aktiemarkedet. Hvis dette er tilfældet, vil den globale økonomi svækkes senere på året – til fordel for obligationsmarkedet, hvilket så igen kan understøtte aktiemarkederne i slutningen af året. ■



## Generalforsamling

Generalforsamlingen i investeringsforeningerne i Sparinvest bliver afholdt torsdag den 22. marts 2007 kl. 9 i Imperial Biograf, Ved Vesterport 4, København V.

### Forslag til afstemning

På generalforsamlingen har bestyrelsen stillet forslag om, at bestyrelsen fremover udpeger både en formand og en næstformand. Endvidere foreslår bestyrelsen, at foreningernes hjemsted ændres til Randers Kommune, da investeringsforvaltningsselskabets domicil flytter til Randers den 1. maj 2007. Som konsekvens af denne flytning er der stillet forslag om, at generalforsamlinger fremover også kan foregå i Randers Kommune. Endeligt er der stillet forslag om at forhøje den overordnede vedtægtsmæssige ramme for omkostningsprocenten af den højeste formue i året i Investeringsforeningen Sparinvest. Rammen for omkostningsprocenten har været uændret siden 1998. Hvis rammen forhøjes, vil den faktiske gennemsnitlige omkostningsprocent ikke ændres. Derfor vil forslaget ikke medføre en reel forhøjelse af omkostningerne.

Samtlige fuldstændige forslag vil blive offentliggjort på vores hjemmeside [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk) den 5. marts 2007 sammen med bestyrelsens nærmere begrundelse for indstillingerne.

### Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med vedtægterne for de pågældende foreninger er gårdejer cand. polit. Verner Puggaard, direktør Flemming Skov Jensen, dr. jur. Linda Nielsen og advokat Jørgen Kjældgaard på valg som bestyrelsesmedlemmer på generalforsamlingen. Alle fire medlemmer stiller op til genvalg.

Bestyrelsen indstiller også, at bestyrelsen i foreningerne udvides med yderligere et bestyrelsesmedlem, således at bestyrelsen fremover har syv medlemmer. Direktør Holger Dock indstilles i denne forbindelse som kandidat til valget.



## **Begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

Udover de allerede i beretningen nævnte begivenheder er der ikke indtrådt begivenheder, som væsentlig vil kunne påvirke investeringsforeningernes finansielle stilling.

## **Usikkerhed ved indregning og måling**

Der er ikke særlige usikkerheder forbundet med indeværende årsrapport. Der er ligeledes ikke andre usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling.

## Væsentlige **aftaler**



### **Aftale om depotbankfunktionen**

Foreningerne har indgået en aftale med Danske Andelskassers 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 forpligtelser.

#### **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 Danske Andelskassers Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Foreningen har endvidere indgået aftale om markedsføring af foreningens andele med Sparinvest Holding A/S. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Holding A/S visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver. Sparinvest Holding A/S varetager endvidere opgaver af uddannelsesmæssig karakter. I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Holding A/S i denne forbindelse til fremme af salg og profilering af foreningen, 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 henholdsvis Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S og Sparinvest S.A. 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 i Sparinvest. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med

de retningslinier, 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 Danske Andelskassers Bank A/S indgået aftale om, at banken 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 ID-Sparinvest A/S om, at investeringsforvaltningsselskabet på vegne af foreningerne fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes andele foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at investeringsforvaltningsselskabet forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningernes generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

#### **Aftale om administration**

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

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest, Specialforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder og Investeringsforeningen Sparinvest Bolig 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.

Der er foretaget ændringer i regnskabspraksis, som følge af tilpasning til bekendtgørelse nr. 723 af 07/07/2005.

Sammenligningstal er rettet tilsvarende. Ændringerne har ikke påvirket afdelingernes resultat eller medlemmernes formue.

- :: Kursregulering på valutakonti er flyttet fra kursregulering øvrige aktiver/passiver til kursregulering valutakonti. Ændringen vedrører kun benævnelsen i resultatopgørelsen.
- :: Tilbageholdt ej refunderbar udbytteskat er flyttet fra regnskabsposten udbytter til regnskabsposten skat. Ændringen vedrører kun placering og benævnelse i resultatopgørelsen.
- :: Afdelinger som betaler administrationshonorar beregnet som en andel af formuen, viser administrationshonoraret til Investeringsforvaltningsselskabet som fast administrationshonorar. Beløbet blev før fordelt på hver enkelt omkostningskonto under afdelingens fællesomkostninger. Ændringen vedrører kun placering og benævnelse i resultatopgørelsen.

:: Tilgodehavende refunderbar udbytteskat er flyttet fra andre tilgodehavender under aktiver til aktuelle skatteaktiver under aktiver. Ændringen vedrører kun placeringen under aktiverne.

:: Handelsomkostninger er flyttet fra kursregulering på de enkelte poster under kursgevinster og -tab til en særlig post benævnt handelsomkostninger under kursgevinster og -tab. Efter hidtidig regnskabspraksis har afholdte handelsomkostninger påvirket kursregulering på de enkelte poster. Denne pågældende ændring vedrører kun placering i resultatopgørelsen. Der er derudover sket en ændring i forhold til behandlingen af handelsomkostninger ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emissioner og indløsninger, hvor der er opkrævet et særskilt emissionstillæg/indløsningsfradrag. Hidtil har disse handelsomkostninger indgået under de enkelte poster under kursgevinster og -tab, men vil fremadrettet fragå som en emissionsomkostning under formuen. Under omkostninger vises fremadrettet alle bruttohandelsomkostninger med fradrag af de omkostninger, der dækkes af emissions- og indløsningsindtægter.

*Vi vil på baggrund af vores værdier og holdninger konstant udvikle og præge standarderne for investeringsprodukter og rådgivning.*

Ændringen i regnskabspraksis medfører en ændring af årets resultat svarende til de omkostninger, der dækkes af emissions- og indløsningsindtægter. Der er ikke foretaget ændring af sammenligningstal for 2005, da informationerne ikke er indsamlet i det foregående regnskabsår på en måde, som muliggør omklassifikation. Den positive effekt af ændringen fremgår direkte af noten for kursgevinster og -tab under posten benævnt "Dækket af emissions- og indløsningsindtægter"

Udover de nævnte ændringer er der ikke foretaget ændringer i anvendt regnskabspraksis i forhold til foregående år.

## Resultatopgørelsen

### Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og pantebreve, samt indestående i vort depotselskab Danske Andelskassers Bank A/S. Alle renter er periodiserede.

### Kursgevinster og -tab

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

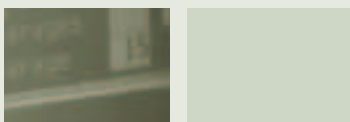
Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Fællesomkostninger udgøres af fast administrationshonorar til afdelingens investeringsforvaltningsselskab.

### 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 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 nedrundning 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 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 værdiansættes til officielt noterede børskurser på balancedagen. Noterede 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 kostpris og værdiansættes efterfølgende til markedsværdi. 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.

Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af nettoværdien af provenuet 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 p.g.a. 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 InvesteringsForeningsRådet.

### 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.

### 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.

### Omsætningshastighed

Kun for 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. ■

Investeringsforeningen **Sparinvest**





# Ledelsespåtegning

**Hammershøj, den 28. februar 2007**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2006 for Investeringsforeningen Sparinvests ti afdelinger. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2006.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

## **Direktion ID-Sparinvest A/S**

Peter Møller Lassen

## **Bestyrelsen**

Ole Bjørn  
Formand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Niels Fog

Linda Nielsen

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvests ti afdelinger for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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.

### Den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, 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 årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2007

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin  
Statsautoriseret revisor

Poul Mærkedahl  
Statsautoriseret revisor

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 114,57, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (3,25 DKK) på 1,53% i 2006. Benchmark steg 1,31% i samme periode. Afdelingens benchmark er pr. 1. januar 2006 ændret til 50% Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index og 50% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index, hvilket index består af en vægtning af de toneangivende korte danske obligationer.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 81,0 mio., heraf udgør renter DKK 177,5 mio. og kurstab DKK 66,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 30,0 mio.

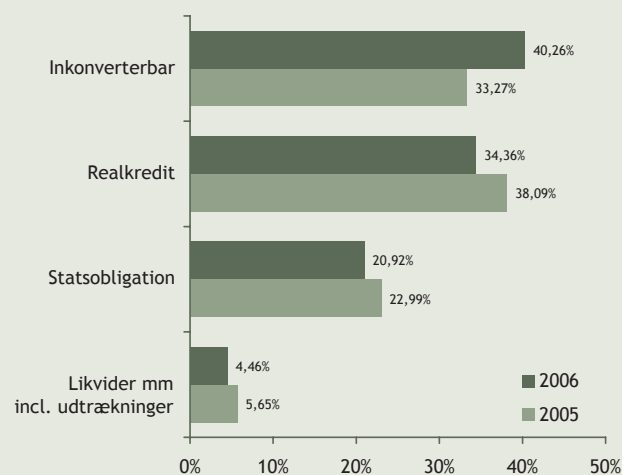
### Fremtiden

2006 bød på op- og nedture for obligationsejerne i Danmark, og faktorerne bag denne udvikling vil også sætte dagsordenen i 2007. Markedet vil således fortsat være præget af den økonomiske udvikling i USA og de generelle inflationsforventninger. Ved indgangen til 2007 tyder meget fortsat på en "blød landing" i USA, samtidig med at inflationen er ganske svagt stigende. Dermed starter 2007 ligesom 2006, og det kan skabe bekymring for faldende obligationskurser. Omvendt, forventes den økonomiske afmatning sidst på året at bane vejen for stigende obligationskurser, også i Danmark.

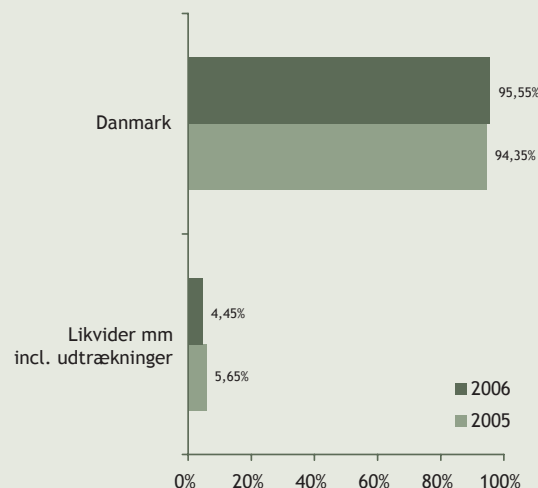
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,97	0,65
Standardafvigelse	1,29%	1,32%

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	1,53	2,72	3,97	4,12	7,33
Benchmarkafkast i %	1,31	2,11	3,30	3,98	7,01
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	114,57	116,10	116,75	117,43	118,23
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	80.999	94.673	90.852	52.297	30.173
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50	3,25	3,75	5,25	5,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.729.405	3.794.559	2.602.472	1.595.932	626.360
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.418.399	4.405.673	3.038.307	1.874.110	740.533
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,60	0,70	0,80	0,83	0,82
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	29.954	26.834	19.473	12.035	3.530
Omsætningshastighed	0,64	0,63	0,72	1,23	0,32
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	4.320.225	3.856.573	3.103.140	3.067.479	625.628
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	3.442.348	2.496.086	1.692.073	1.709.115	124.088
Værdipapiromsætning	7.762.573	6.352.658	4.795.213	4.776.594	749.716
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Skattekurs	114,77	117,53	118,17	119,13	120,39

## Korte Obligationer Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	177.525	127.427
Renteudgifter	24	0
I alt renter og udbytter	177.501	127.427
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-62.153	-5.920
Pantebreve	33	0
Handelsomkostninger	-4.428	0
I alt kursgevinster og -tab	-66.548	-5.920
I alt indtægter	110.953	121.507
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	29.954	26.834
Årets nettoresultat	80.999	94.673
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	10.649	18.259
Overført fra sidste år	5.696	1.376
I alt formuebevægelser	16.345	19.635
Til disposition	97.344	114.308
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	170.035	128.925
Udlodning vedr. cirk. beviser 3,50%	165.529	123.323
Overført til udlodning næste år	4.506	5.602
Overført til formuen	-72.691	-14.617

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	58.796	12.606
I alt likvide midler	58.796	12.606
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	5.275.212	4.338.065
I alt obligationer m.v.	5.275.212	4.338.065
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	84.391	55.000
Andre tilgodehavender	0	2
I alt andre aktiver	84.391	55.002
Aktiver i alt	5.418.399	4.405.673
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	5.418.399	4.405.673
Passiver i alt	5.418.399	4.405.673

## Korte Obligationer Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	2.274	902
Noterede obligationer fra danske udstedere	175.251	126.525
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>177.525</b>	<b>127.427</b>
Renteudgifter:		
Andre renteudgifter	24	0
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>24</b>	<b>0</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>177.501</b>	<b>127.427</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-62.153	-5.920
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-62.153</b>	<b>-5.920</b>
<b>Pantebreve</b>	<b>33</b>	<b>0</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-4.852	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	424	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-4.428</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-66.548</b>	<b>-5.920</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	859	0
Øvrige omkostninger	-192	0
Fast administrationshonorar	0	29.287
I alt opdelte administrationsomkostninger	667	29.287
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>29.954</b>	<b>26.834</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	177.501	127.427
Kursgevinst til udlodning	3.451	8.697
Administrationsomkostninger til modregning	29.954	26.834
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	10.991	18.259
Udlodning ophør. Pantebreve Udbytte - ovf. overs. sidste år	2.350	0
Udlodning overført fra sidste år	5.606	1.376
Udlodning overført fra sidste år Pantebreve Udbytte	90	0
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>170.035</b>	<b>128.925</b>

### Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	3.794.559	4.405.673	3.038.307
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	125.260	140.462	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-123.323	-97.593
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		265	-973
Emissioner i året	893.086	1.011.053	1.387.107
Indløsninger i året	83.500	-96.815	-17.006
Emissionstillæg		85	1.156
Indløsningsfradrag		0	2
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-10.649	-18.259
Overført til udlodning fra sidste år		-5.696	-1.376
Overført til udlodning næste år		4.506	5.602
Foreslået udlodning for foregående år		165.529	123.323
Overført fra resultatopgørelse		-72.691	-14.617
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.729.405</b>	<b>5.418.399</b>	<b>4.405.673</b>
6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere			
Udstedt i danske kroner			
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Danmark</b>	<b>9736% af formuen</b>		
2,00% Skibskreditfond 2013	87.650	89,00	78.009
4,00% Kommunekredit 2022	5.519	98,40	5.430
4,50% BRFKredit 2014	26.558	101,25	26.890
5,00% BRFKredit 2017	25.176	103,38	26.025
5,00% Totalkredit 2019	80.617	102,55	82.672
5,00% Totalkredit 2022	24.980	101,85	25.442
5,00% Totalkredit 2025	42.772	101,20	43.285
6,00% BRFKredit 2014	24.881	103,10	25.652
6,00% Realk. Danmark 2014	14.214	104,25	14.818
7,00% Nykredit 2016	51.613	107,05	55.251
7,00% Realk. Danmark 2016	25.379	106,75	27.092
8,00% Realk. Danmark 2026	14.087	112,25	15.812
4,00% Realk. Danmark 2009	38.608	100,10	38.647
6,00% Nordea Kredit 2014	19.958	102,75	20.507
6,00% Østift. Kredit 2011	829	102,50	850
7,00% Jydsk Grundejer 2017	4.621	107,50	4.968
8,00% Nykredit 2017	883	106,05	937
8,00% Nykredit 2026	14.018	112,25	15.735
8,00% Totalkredit 2016	2.561	105,80	2.710
2,00% Realk. Danmark 2008	65.750	98,61	64.836
3,00% Skibskreditfond 2007	72.526	99,05	71.837
3,00% Skibskreditfond 2008	14.000	97,90	13.706
5,00% Nordea Kredit 2014	36.112	101,60	36.690
6,00% Totalkredit 2014	5.645	103,20	5.826
7,00% DLR Kredit 2016	9.284	103,45	9.605
7,00% Nykredit 2014	7.042	105,50	7.430
8,00% Totalkredit 2026	2.434	110,00	2.677
4,50% BRFKredit 2009	10.842	100,60	10.907
5,00% Grundejerne Hyp. 2014	2.426	102,00	2.474
5,00% Ny Jydske Kjøbs. 2015	1.441	104,40	1.505
5,00% Østift. Kredit 2017	13.155	101,50	13.353
5,00% Østifternes Hyp. 2010	1.041	103,20	1.074
5,00% Provinshyp. 2012	1.635	103,75	1.696
5,50% BRFKredit 2009	921	101,80	938
5,50% BRFKredit 2017	9.139	104,00	9.505
6,00% Ny Jydsk Grund. 2012	769	104,00	800
6,00% Ny Jydske Kjøbs. 2014	878	105,25	924
6,00% Provinshyp. 2012	1.639	103,10	1.690
6,00% Realk. Danmark 2012	3.473	102,95	3.575
7,00% BRFKredit 2014	396	105,65	419
7,00% BRFKredit 2016	13.191	107,25	14.147
7,00% Danske Kredit 2014	522	103,25	539
7,00% Forenede Kredit 2011	38	103,75	40
7,00% Jyllands Kredit 2009	412	103,75	428
7,00% Jyllands Kredit 2012	261	105,40	276
7,00% Nordea Kredit 2011	2.717	104,75	2.846
7,00% Nykredit 2011	8.847	104,35	9.232
7,00% Østift. Kredit 2017	4.274	107,20	4.582
7,00% Realk. Danmark 2009	191	103,50	198

## Korte Obligationer Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

### 6 Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere  
Udstedt i danske kroner

Papirmavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	2006
			Kursværdi i 1.000
700% Realk. Danmark 2013	126	102,00	129
700% Realk. Danmark 2014	1.965	105,50	2.073
8,00% Nykredit 2014	1.154	109,00	1.258
700% Realk. Danmark 2012	32	102,50	32
700% Realk. Danmark 2019	15.471	107,00	16.554
700% Realk. Danmark 2026	30.384	108,25	32.891
4,00% Dansk Stat 2008	450.000	100,22	450.990
4,00% Dansk Stat 2015	343.000	100,90	346.087
6,00% Dansk Stat 2009	100	105,69	106
6,00% Dansk Stat 2011	100	109,10	109
2,00% Realk. Danmark 2009	354.500	96,63	342.553
700% Østift. Kredit 2011	6.661	105,00	6.994
5,00% Byernes Hyp. 2018	2.887	103,05	2.975
700% Totalkredit 2019	6.822	106,25	7.249
700% Nykredit 2019	16.343	107,00	17.487
4,00% Nykredit 2025	28.421	96,03	27.292
2,00% Nykredit 2009	60.000	96,75	58.050
4,00% Totalkredit 2025	64.359	96,00	61.784
3,50% Ny Lydske Købs. 2022	2.352	99,10	2.331
4,00% Nykredit 2015	8.977	99,15	8.901
5,50% BRFkredit 2014	7806	102,30	7985
6,00% BRFkredit 2017	5.716	103,60	5.922
700% BRFkredit 2016 111C	25.514	106,50	27.173
700% DLR Kredit 2019	7.216	107,45	7.753
700% Realk. Danmark 2014 52	925	107,00	989
5,00% Dansk Stat 2013	100	106,64	107
6,00% Realk. Danmark 2026	33.749	105,35	35.555
4,00% Totalkredit 2035	235.357	92,53	217.764
3,00% Kommunekredit 2008	96.000	98,89	94.934
5,00% DLR Kredit 2019	123.988	102,00	126.468
6,00% BRFkredit 2026	65.900	105,05	69.228
6,00% Nykredit 2026	174.326	105,00	183.042
4,50% Østift. Kredit 2018	5.307	101,00	5.360
5,00% Realk. Danmark 2015	21.816	101,20	22.078
700% BRFkredit 2026	26.493	107,75	28.546
700% Nykredit 2026	21.281	108,30	23.048
3,00% BRFkredit 2028	37532	89,60	33.629
3,00% Nykredit 2028	37079	89,60	33.222
2,00% BRFkredit 2011	103.000	93,20	95.996
5,00% Nykredit 2017	10.102	102,25	10.329
5,00% Nykredit 2019	112.572	102,25	115.105
5,00% Realk. Danmark 2019	9.888	102,25	10.110
6,00% Nykredit 2025	4.994	103,35	5.162
6,00% Realk. Danmark 2017	10.006	103,25	10.331
6,00% Totalkredit 2026	42.477	105,00	44.600
2,00% Realk. Danmark 2011	322.500	93,08	300.167
4,00% Dansk Stat 2010	248.000	100,37	248.918
3,00% Realk. Danmark 2028	63.541	89,60	56.933
4,00% Danske Stat 2017	87.000	100,40	87.348
3,00% BRFkredit 2008	789.500	98,90	780.816
3,00% Nykredit 2007	65.000	99,20	64.480
3,7075% Totalkredit var2015	214.006	101,10	216.360
700% Totalkredit 2016	16.632	106,75	17.755
<b>Kursværdi obligationer</b>			<b>5.177.545</b>
Kursværdi udtrukne obligationer			97.667
<b>I alt noterede obligationer fra danske udstedere</b>			<b>5.275.212</b>
<b>I alt 97,36% af formuen</b>			

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 1040,83, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 29,75) på 31,16% i 2006. Afdelingens benchmark steg med 22,76% i samme periode. Afdelingens benchmark er pr. 1. september 2005 ændret fra udelukkende at være CSE4010 Banker PI som beregnes af Københavns Fondsbørs, til at være 2/3 CSE4010 Banker PI og 1/3 Dow Jones EUROPE STOXX Banks (Price) indeks.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 542,7 mio., heraf udgifter og udbytter DKK 42,7 mio. og kursgevinster DKK 536,9 mio.

De samlede omkostninger udgør DKK 32,5 mio.

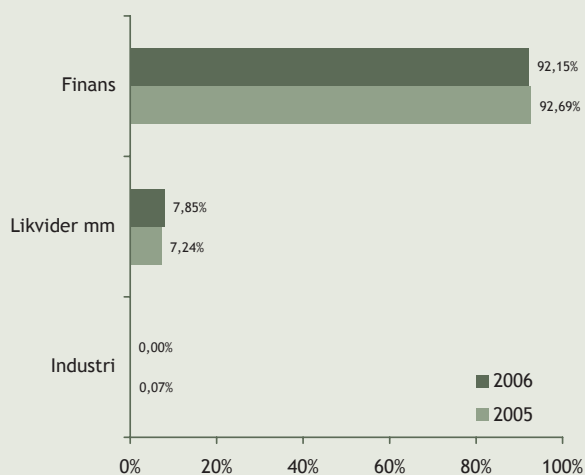
### Fremtiden

De danske pengeinstitutter, og finansielle institutioner generelt i Europa, opnåede endnu et rekordhøjt indtjeningsniveau i 2006, og kurserne fortsatte med at stige. Så længe den underliggende indtjening forbliver på et højt niveau, kan kursudviklingen forsvares, men indtjeningsskuffelser kan medføre kraftige kursfald. Årsagen er, at de fleste danske pengeinstitutter handles til kurser langt over de faktiske værdier, og derfor er afhængige af den fortsatte indtjeningsvækst. Billedet er ikke det samme uden for landets grænser, hvor pengeinstitutterne handles på langt lavere nøgletal og derfor er mindre sårbare overfor eventuel nedgang i indtjeningen. Derfor vil afdelingen fortsætte omlægningen til europæiske finansielle aktier, som også i 2006 har bidraget pænt til afdelingens afkast.

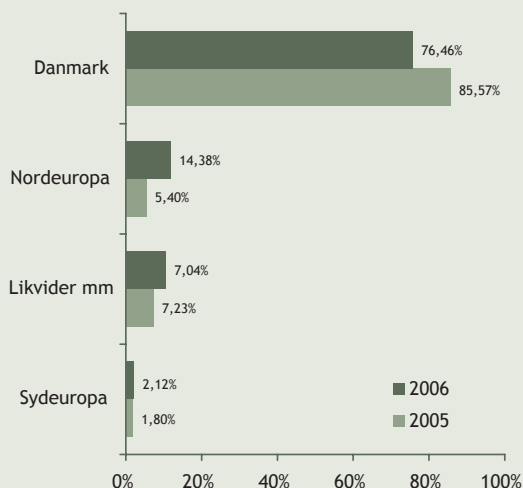
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	2,79	1,08
Standardafvigelse	10,25%	13,57%

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	31,16	38,60	30,83	68,79	19,52
Benchmarkafkast i %	22,76	34,26	25,23	29,76	-10,75
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	1.040,83	819,15	613,41	469,82	280,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	542.748	450.267	215.669	235.317	42.656
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	29,75	23,50	1,00	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	240.105	205.774	185.154	151.190	92.590
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.499.088	1.685.597	1.135.747	710.323	259.373
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	1,53	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	32.458	21.554	11.517	7.248	3.664
Omsætningshastighed	0,00	0,06	0,08	0,00	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	278.083	467.205	409.396	162.673	18.583
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	57.048	374.767	235.411	6.424	9.771
Værdipapiromsætning	335.131	841.972	644.807	169.097	28.354
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
Skattekurs	1058,90	824,60	615,97	466,73	286,57

## Europæiske Finansielle Aktier Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	4.299	1.486
Udbytter	38.442	26.228
I alt renter og udbytter	42.741	27.714
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	537.077	447.028
Valutakonti	-133	129
I alt kursgevinster og -tab	536.944	447.157
I alt indtægter	579.685	474.871
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	32.458	21.554
Resultat før skat	547.227	453.317
Skat	4.479	3.050
Årets nettoresultat	542.748	450.267
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	1.873	1.964
Overført fra sidste år	52	194
I alt formuebevægelser	1.925	2.158
Til disposition	544.673	452.425
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	9.896	61.270
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,00%	9.604	61.218
Overført til udlodning næste år	292	52
Overført til formuen	534.777	391.155

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	175.619	119.424
I alt likvide midler	175.619	119.424
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.890.698	1.442.320
Noterede aktier fra udenl. selskaber	347.385	121.354
Unot. kapitalandele danske selskaber	19.943	2.117
Unot. kapitalandele udenl. selskaber	64.849	0
I alt kapitalandele	2.322.875	1.565.791
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	0	200
Aktuelle skatteaktiver	594	182
I alt andre aktiver	594	382
Aktiver i alt	2.499.088	1.685.597
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	2.499.088	1.685.597
Passiver i alt	2.499.088	1.685.597



# Europæiske Finansielle Aktier

Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	4.299	1.486
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.299</b>	<b>1.486</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>4.299</b>	<b>1.486</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	31.571	22.144
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.459	3.902
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	412	182
<b>I alt udbytter</b>	<b>38.442</b>	<b>26.228</b>
2 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	446.228	390.122
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.991	56.120
Unoterede kapitalandele danske selskaber	17.882	786
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	20.976	0
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>537.077</b>	<b>447.028</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-133</b>	<b>129</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.738	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.738	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>536.944</b>	<b>447.157</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	294	0
Fast administrationshonorar	0	32.164
I alt opdeltede administrationsomkostninger	294	32.164
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>32.458</b>	<b>21.554</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	42.329	27.532
Ikke refunderbar udbytteskat	4.479	3.050
Kursgevinst til udlodning	2.579	56.184
Administrationsomkostninger til modregning	32.458	21.554
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.873	1.964
Udlodning overført fra sidste år	52	194
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>9.896</b>	<b>61.270</b>

## Noter til status

	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	205.774	1.685.597	1.135.747
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-61.218	-43.511
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.570	1.523
Emissioner i året	50.331	477.279	380.317
Indløsninger i året	16.000	-143.752	-243.325
Emissionstillæg		1.089	2.819
Indløsningsfradrag		915	1.760
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-1.873	-1.964
Overført til udlodning fra sidste år		-52	-194
Overført til udlodning næste år		292	52
Foreslået udlodning for foregående år		9.604	61.218
Overført fra resultatopgørelse		534.777	391.155
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>240.105</b>	<b>2.499.088</b>	<b>1.685.597</b>
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt			
Udstedt i danske kroner			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Banker</b>	<b>75,66% af formuen</b>		
Ringkjøbing Landbobank A/S	121.380	1.080,00	131.090
Grønlandsbanken	194.060	712,00	138.171

## Note

Møns Bank	22.555	1.475,00	33.269
Nørresundby Bank	17.181	3.500,00	60.133
Tønder Bank A/S	8.920	476,00	4.246
Danske Bank A/S	646.800	251,00	162.347
Iyske Bank	359.600	401,00	144.200
Roskilde Bank	180.226	657,00	118.408
Kreditbanken	10.947	3.900,00	42.693
Sparekassen Fåborg A/S	24.355	3.420,00	83.294
Djurslands Bank A/S	95.250	705,00	67.151
Forstædemmes Bank A/S	114.840	865,00	99.337
Lollands Bank A/S	119.645	485,00	58.028
Nordjyske Bank A/S	344.600	214,00	73.744
Østjysk Bank A/S	31.885	1.150,00	36.668
Ringkjøbing Bank A/S	76.280	910,00	69.415
Skjern Bank	41.950	870,00	36.497
Spar Nord Bank A/S	170.750	136,50	23.307
Sparbank Vest A/S	180.565	445,00	80.351
Svendborg Sparekasse A/S	22.450	1.775,00	39.849
Sydbank A/S	166.600	270,00	44.982
Totalbanken A/S	11.382	1.910,00	21.740
Vestjysk Bank A/S	308.720	313,00	96.629
Vordingborg Bank A/S	8.817	1.500,00	13.226
DIBA Bank	26.472	1.920,00	50.826
Fionia Bank	5.000	1.600,00	8.000
Amagerbanken A/S	230.455	374,00	86.190
Max Bank A/S	118.420	565,00	66.907
<b>I alt Banker</b>			<b>1.890.698</b>
<b>I alt noterede aktier fra danske selskaber</b>			<b>1.890.698</b>
<b>I alt 75,66% af formuen</b>			
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt			
Udstedt i anden udenlandsk valuta			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs
<b>Schweiz - CHF</b>			<b>2,55% af formuen</b>
Banque Cantonale Vaudoise	23.500	587,00	463,10
<b>I alt Schweiz</b>			<b>63.883</b>
<b>Spanien - EUR</b>			<b>2,12% af formuen</b>
Banco Popular Espanol	516.500	13,73	745,45
<b>I alt Spanien</b>			<b>52.864</b>
<b>Tyskland - EUR</b>			<b>5,57% af formuen</b>
Depfa Bank	434.000	13,53	745,45
Deutsche Postbank Ag	104.500	63,56	745,45
KB Deutsche Industribank	209.700	29,34	745,45
<b>I alt Tyskland</b>			<b>139.150</b>
<b>Belgien - EUR</b>			<b>3,66% af formuen</b>
Fortis	214.700	32,32	745,45
Dexia	257.055	20,75	745,45
<b>I alt Belgien</b>			<b>91.488</b>
<b>I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>			<b>347.385</b>
<b>I alt 13,90% af formuen</b>			
6 Kapitalandele:			
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			
Udstedt i danske kroner			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Sparinvest Holding</b>			<b>0,80% af formuen</b>
	618	32.270,00	19.943
<b>I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber</b>			<b>19.943</b>
<b>I alt 0,80% af formuen</b>			
6 Kapitalandele:			
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			
Udstedt i danske kroner			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Færøerne - DKK</b>			<b>2,59% af formuen</b>
Eik Bank P/F	134.262	483,00	64.849
<b>I alt unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber</b>			<b>64.849</b>
<b>I alt 2,59% af formuen</b>			

## ■ Lange Obligationer Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2006

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 110,58, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 5,00) på 0,63% i 2006. Afdelingens benchmark faldt 0,22% i samme periode. Afdelingens benchmark blev pr. 1. januar 2006 ændret til 37,5% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 62,5% Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index, hvilket index består af en vægning af de toneangivende lange danske obligationer.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK -12,3 mio., heraf udgør renter DKK 116,3 mio. og kurstab DKK 100,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 279 mio.

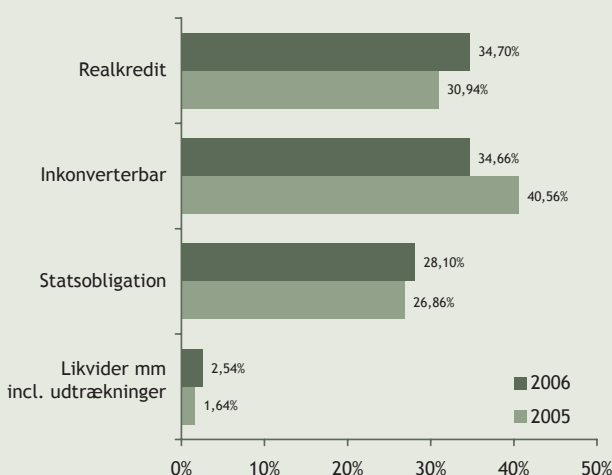
### Fremtiden

2006 bød på op- og nedture for obligationsejerne i Danmark, og faktorerne bag denne udvikling vil også sætte dagsordenen i 2007. Markedet vil således fortsat være præget af den økonomiske udvikling i USA og de generelle inflationsforventninger. Ved indgangen til 2007 tyder meget fortsat på en "blød landing" i USA, samtidig med at inflationen er ganske svagt stigende. Dermed starter 2007 ligesom 2006, og det kan skabe bekymring for faldende obligationskurser. Omvendt, forventes den økonomiske afmatning sidst på året at bane vejen for stigende obligationskurser, også i Danmark.

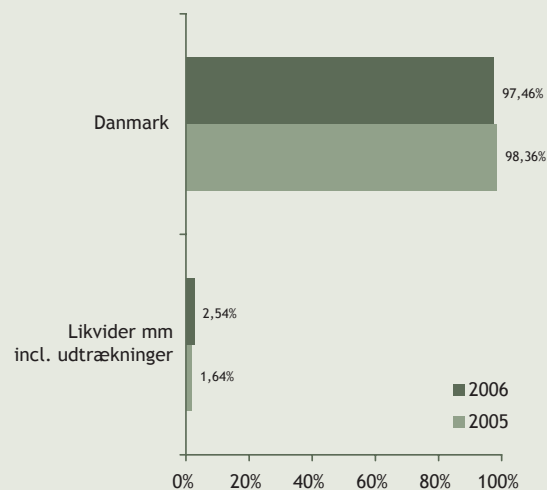
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,78	0,92
Standardafvigelse	3,48%	4,04%

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	-0,63	4,79	8,55	4,70	10,27
Benchmarkafkast i %	-0,22	7,05	10,00	5,20	11,13
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	110,58	116,37	116,48	116,25	116,70
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-12.293	107.521	115.720	28.880	45.805
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,75	5,00	5,50	9,25	5,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.366.107	2.635.172	1.642.696	819.487	437.194
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.722.119	3.066.627	1.913.392	952.685	510.218
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,80	0,80	0,85	0,87	0,87
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	27.916	20.774	11.851	5.311	4.020
Omsætningshastighed	0,12	0,47	1,14	1,77	0,61
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.339.079	2.365.105	2.487.674	1.594.548	409.523
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	622.725	1.259.436	1.699.487	1.148.916	404.635
Værdipapiromsætning	1.961.804	3.624.541	4.187.161	2.743.463	814.157
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01
Skattekurs	111,46	117,74	117,88	117,74	118,51

## Resultatopgørelse

	2006	2005
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	116.327	86.149
I alt renter og udbytter	116.327	86.149
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-100.040	42.146
Handelsomkostninger	-664	0
I alt kursgevinster og -tab	-100.704	42.146
I alt indtægter	15.623	128.295
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	27.916	20.774
Årets nettoresultat	-12.293	107.521
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	6.991	24.371
Overført fra sidste år	205	2.529
I alt formuebevægelser	7.196	26.900
Til disposition	-5.097	134.421
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	96.671	131.964
Udlodning vedr. cirk. beviser 2,75%	92.568	131.759
Overført til udlodning næste år	4.103	205
Overført til formuen	-101.768	2.457

## Status

	2006	2005
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	41.094	8.965
I alt likvide midler	41.094	8.965
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	3.641.070	3.025.950
I alt obligationer m.v.	3.641.070	3.025.950
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	39.955	31.712
I alt andre aktiver	39.955	31.712
Aktiver i alt	3.722.119	3.066.627
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	3.722.119	3.066.627
Passiver i alt	3.722.119	3.066.627

## Lange Obligationer Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	1.057	754
Noterede obligationer fra danske udstedere	115.270	85.395
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>116.327</b>	<b>86.149</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>116.327</b>	<b>86.149</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-100.040	42.146
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-100.040</b>	<b>42.146</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.226	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	562	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-664</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-100.704</b>	<b>42.146</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	266	0
Øvrige omkostninger	0	0
Fast administrationshonorar	0	27.650
I alt opdelte administrationsomkostninger	266	27.650
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>27916</b>	<b>20.774</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	116.327	86.149
Kursgevinst til udlodning	1.064	39.689
Administrationsomkostninger til modregning	27.916	20.774
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.991	24.371
Udlodning overført fra sidste år	205	2.529
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>96.671</b>	<b>131.964</b>

### Noter til status

	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	2.635.172	3.066.627	1.913.392
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-131.759	-90.348
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-8.875	-1.018
Emissioner i året	793.935	878.743	1.153.953
Indløsninger i året	63.000	-70.328	-18.078
Emissionstillæg		4	1.201
Indløsningsfradrag		0	4
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-6.991	-24.371
Overført til udlodning fra sidste år		-205	-2.529
Overført til udlodning næste år		4.103	205
Foreslået udlodning for foregående år		92.568	131.759
Overført fra resultatopgørelse		-101.768	2.457
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>3.366.107</b>	<b>3.722.119</b>	<b>3.066.627</b>

### Note

6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere			
Udstedt i danske kroner			
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Danmark</b>	<b>9782 % af formuen</b>		
2,00% Kommunekredit 2024	16.000	74,43	11.909
2,00% Skibskreditfond 2013	395.250	89,00	351.773
4,00% Kommunekredit 2025	7.851	97,25	7.635
3,00% Skibskreditfond 2009	153.250	97,30	149.112
4,00% Kommunekredit 2019	1.975	98,65	1.948
10,00% Fiskeribank 2009	247	120,00	296
4,00% Jydsk Grundejer 2030	1.790	95,50	1.709
4,00% Kbh's Kredit 2025	6.136	98,25	6.028
4,00% Kommunekredit 2029	14.962	95,25	14.251
4,00% Ny Jydske Kjøbs. 2023	2.727	97,00	2.645
4,50% Kbh's Kredit 2021	1.470	101,65	1.494
5,00% Købstadshyp. 2022	535	101,30	541
6,00% Jydsk Kredit 2021	86	104,25	90
4,00% Dansk Stat 2015	791.000	100,90	798.119
6,00% Dansk Stat 2009	100	105,69	106
6,00% Dansk Stat 2011	100	109,10	109
2,00% Realk. Danmark 2009	95.000	96,63	91.799
700% Dansk Stat 2007	100	102,60	103
4,00% Nykredit 2014	29.900	98,95	29.586
4,00% Realk. Danmark 2035	66.000	92,55	61.083
2,00% Nykredit 2009	134.000	96,75	129.645
4,00% Nykredit 2035	31.378	92,48	29.017
4,00% Totalkredit 2025	214.583	96,00	206.000
4,00% Nykredit 2015	12.388	99,15	12.283
3,00% Skibskreditfond 2012	9.540	95,15	9.077
4,00% DLR Kredit 2015	9.591	99,50	9.543
4,00% Ørestad 2015	26.796	98,05	26.273
5,00% Dansk Stat 2013	100	106,64	107
4,00% Totalkredit 2035	435.886	92,53	403.304
3,00% Kommunekredit 2028	46.906	89,47	41.966
3,00% Kommunekredit 2033	3.506	86,83	3.044
2,00% Nykredit 2011	40.000	92,80	37.120
3,00% Nykredit 2028	87.945	89,60	78.799
2,00% BRFKredit 2011	163.500	93,20	152.382
3,00% Nordea Kredit 2028	20.016	91,10	18.234
4,00% Nykredit 2016	100.000	98,50	98.500
2,00% Realk. Danmark 2011	111.325	93,08	103.616
2,00% Skibskreditfond 2015	46.000	85,60	39.376
3,00% Realk. Danmark 2028	199.168	89,60	178.454
2,00% BRF Kredit 2016	25.000	85,00	21.250
4,00% Danske Stat 2017	246.000	100,40	246.984
4,00% Nykredit 2028	198.016	94,90	187.917
3,00% BRF Kredit 2023	27.050	92,20	24.940
4,00% Nordea Kredit 2016	40.000	98,57	39.428
<b>Kursværdi obligationer</b>			<b>3.627.594</b>
Kursværdi udtrukne obligationer			13.475
<b>I alt noterede obligationer fra danske udstedere</b>			<b>3.641.070</b>
<b>I alt 97,82% af formuen</b>			

**Årsberetning 2006**

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 79,56, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 0) på 3,67% i 2006. Benchmark, S&P 500, steg i samme periode 3,52%. S&P 500 er et bredt udsnit af de 500 største amerikanske selskaber.

**Regnskabsresultat**

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 14,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 7,6 mio. og kursgevinst DKK 13,1 mio. De samlede omkostninger udgør 4,8 DKK mio.

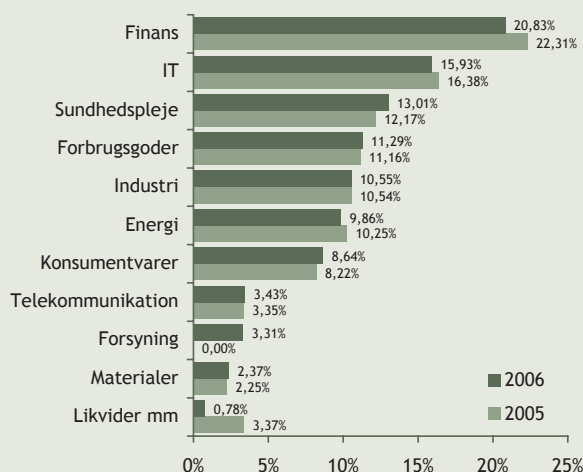
**Fremtiden**

Efter en meget afdæmpet udvikling på de amerikanske aktiemarkeder i 2006 er udsigterne for starten af 2007 bedre. De økonomiske udsigter er på nuværende tidspunkt overvejende positive, og indtjeningen i selskaberne er gode. Samtidig er de amerikanske aktier under ét fornuftigt prisfastsat på grund af de sidste års relative stilstand og den stærke økonomiske udvikling. Sidst på året forventes væksten dog at have aftaget, og de amerikanske aktiemarkeder kan opleve korrektioner i nedadgående retning.

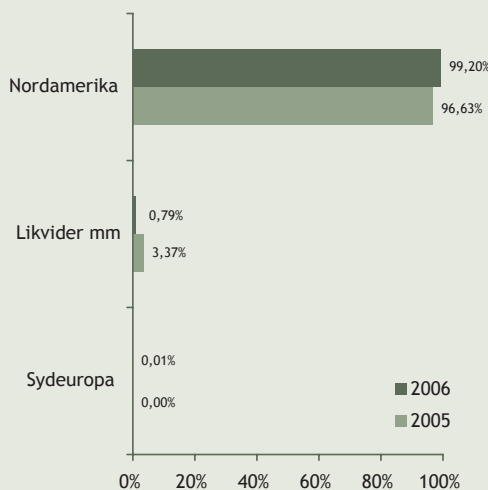
**Nøgletal for risiko - 5 år.**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,39	-0,30
Standardafvigelse	14,65%	15,12%

**Sektor fordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	3,67	19,49	0,15	4,41	-34,04
Benchmarkafkast i %	3,52	21,22	2,79	7,26	-34,40
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	79,56	76,75	64,23	64,13	61,42
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	14.877	41.059	-615	5.855	-36.796
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	625.613	397.713	264.540	207.040	156.740
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	497.749	305.232	169.904	132.769	96.265
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,40	1,50	1,53	1,54
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.761	3.373	2.386	1.794	1.389
Omsætningshastighed	0,03	0,00	0,01	0,00	0,04
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	203.145	87.314	43.293	41.890	47.908
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	18.484	9	4.319	9.185	9.195
Værdipapiromsætning	221.629	87.323	47.612	51.075	57.103
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,00	0,01	0,00	0,04
Skattekurs	81,14	77,87	65,50	66,00	64,05

**Resultatopgørelse**

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	258	75
Udbytter	7.382	4.490
I alt renter og udbytter	7.640	4.565
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	12.927	40.444
Valutakonti	338	75
Handelsomkostninger	-177	0
I alt kursgevinster og -tab	13.088	40.519
I alt indtægter	20.728	45.084
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	4.761	3.373
Resultat før skat	15.967	41.711
Skat	1.090	652
Årets nettoresultat	14.877	41.059
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	1.411	445
Overført fra sidste år	2.280	1.218
I alt formuebevægelser	3.691	1.663
Til disposition	18.568	42.722
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	5.818	2.280
Udlodning vedr. cirk. beviser 0,00%	0	0
Overført til udlodning næste år	5.818	2.280
Overført til formuen	12.750	40.442

**Status**

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	3.270	7807
I alt likvide midler	3.270	7807
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	493.846	294.936
Unot. kapitalandele danske selskaber	0	2.117
I alt kapitalandele	493.846	297.053
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	597	371
Andre tilgodehavender	39	42
I alt andre aktiver	636	413
Aktiver i alt	497.752	305.273
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	497.749	305.232
<b>Anden gæld:</b>		
Ikke hævet udlodning tidligere år	3	41
I alt anden gæld	3	41
Passiver i alt	497.752	305.273

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	220	62
Øvrige indtægter	38	13
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>258</b>	<b>75</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>258</b>	<b>75</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7382	4.492
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	0	-2
<b>I alt udbytter</b>	<b>7382</b>	<b>4.490</b>
2 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.417	39.658
Unoterede kapitalandele danske selskaber	510	786
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>12.927</b>	<b>40.444</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>338</b>	<b>75</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.136	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	959	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-177</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>13.088</b>	<b>40.519</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	103	0
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	61	0
Fast administrationshonorar	0	4.597
I alt opdeltede administrationsomkostninger	164	4.597
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>4.761</b>	<b>3.373</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	7640	4.567
Ikke refunderbar udbytteskat	1.090	652
Kursgevinst til udlodning	338	75
Administrationsomkostninger til modregning	4.761	3.373
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.411	445
Udlodning overført fra sidste år	2.280	1.218
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>5.818</b>	<b>2.280</b>

## Noter til status

	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	397713	305.232	169.904
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0
Emissioner i året	237400	184.562	94.376
Indløsninger i året	9.500	-6.922	-641
Emissionstillæg		0	529
Indløsningsfradrag		0	5
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-1.411	-445
Overført til udlodning fra sidste år		-2.280	-1.218
Overført til udlodning næste år		5.818	2.280
Foreslået udlodning for foregående år		0	0
Overført fra resultatopgørelse		12.750	40.442
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>625.613</b>	<b>497.749</b>	<b>305.232</b>

## Note

6 Kapitalandele:  
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt  
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Frankrig - EUR</b>				<b>0,01% af formuen</b>
Alcatel-Lucent	864	10,90	745,45	70
<b>I alt Frankrig</b>				<b>70</b>
<b>USA - USD</b>				<b>99,20% af formuen</b>
Allstate Corp	7085	65,11	565,31	2.608
Amgen Inc	8.108	68,31	565,31	3.131
Analog Devices	8.236	32,87	565,31	1.530
Automatic Data Processing	5.649	49,25	565,31	1.573
Cardinal Health Inc	7.525	64,43	565,31	2.741
Cigna Corp	2.483	131,57	565,31	1.847
Cisco Systems Inc	52.120	27,33	565,31	8.052
Dow Chemical	6.139	39,90	565,31	1.385
Du Pont El De Nemours	12.237	48,71	565,31	3.370
Fannie Mae	8.874	59,39	565,31	2.979
Firstenergy Corp	9.010	60,30	565,31	3.071
Johnson & Johnson	19.028	66,02	565,31	7.101
Marsh & McLennan	2.026	30,66	565,31	351
Merrill Lynch & Co Inc	5.278	93,10	565,31	2.778
Motorola Inc	17.056	20,56	565,31	1.982
Occidental Petroleum Corp C	8.165	48,83	565,31	2.254
Solectron Corp	2.443	3,22	565,31	44
Target Corp	7.527	57,05	565,31	2.427
Viacom	12.604	41,03	565,31	2.923
Wachovia Corp	15.080	56,95	565,31	4.855
3M Company	6.594	77,93	565,31	2.905
Wyeth	13.229	50,92	565,31	3.808
Peoples Energy Corp	10.000	44,57	565,31	2.519
Abbott Laboratories	12.021	48,71	565,31	3.310
Agilent Technologies Inc	1.457	34,85	565,31	287
Allegheny Technologies Inc	1.295	90,68	565,31	664
Altria Group Inc	14.471	85,82	565,31	7.021
American Express Co	8.404	60,67	565,31	2.882
American Int Group	16.829	71,66	565,31	6.817
Anheuser-Busch Inc	10.859	49,20	565,31	3.020
Applied Materials Inc	6.248	18,45	565,31	652
Bank of America Corp	29.228	53,39	565,31	8.822
Bank of New York Co Inc	11.364	39,37	565,31	2.529
Baxter International Inc	13.170	46,39	565,31	3.454
Bell South Corp	12.293	47,11	565,31	3.274
Boeing Co	5.838	88,84	565,31	2.932
Bristol-Myers Squibb Co	19.875	26,32	565,31	2.957
Broadcom Corp	690	32,31	565,31	126
Burlington Northern St. Fe	4.030	73,81	565,31	1.682
ChevronTexaco Corp	11.676	73,53	565,31	4.853
Citigroup Inc	35.105	55,70	565,31	11.054
Coca Cola Co	14.018	48,25	565,31	3.824
Colgate-Palmolive Co	5.950	65,24	565,31	2.194
Comcast Corp Class A	18.150	42,33	565,31	4.343
ConocoPhillips	14.183	71,95	565,31	5.769
Corning Inc	14.941	18,71	565,31	1.580
Dell Inc	22.478	25,09	565,31	3.188
Eli Lilly & Co	11.883	52,10	565,31	3.500
EMC Corp/Mass	11.865	13,20	565,31	885
Emerson Electric Co	9.514	44,09	565,31	2.371
Exxon Mobil Corp	39.690	76,63	565,31	17.194
Fifth Third Bancorp	3.100	40,93	565,31	717
Ford Motor Co	72.220	751	565,31	3.066
Freddie Mac	7.184	67,90	565,31	2.758
Gannett Co	2.771	60,46	565,31	947
Gap Inc	2.335	19,50	565,31	257
General Electric Co	70.675	37,21	565,31	14.867
General Motors Corp	3.029	30,72	565,31	526
Halliburton Co	11.122	31,05	565,31	1.952
Harley-Davidson Inc	4.500	70,47	565,31	1.793
Hewlett-Packard Co	17.528	41,19	565,31	4.081
Home Depot Inc	19.257	40,16	565,31	4.372
Honeywell International Inc	9.228	45,24	565,31	2.360
Int Business Machines Corp	12.066	97,15	565,31	6.627
Intel Corp	54.771	20,25	565,31	6.270
JP Morgan Chase & Co	33.019	48,30	565,31	9.016
Kimberly-Clark Corp	5.934	67,95	565,31	2.279
McDonald's Corp	20.662	44,33	565,31	5.178

## S&P 500 Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

6 Kapitalandele:  
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt  
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006	
				Kursværdi i 1.000	
Medco Health Solutions Inc	691	53,44	565,31	209	
Medtronic Inc	7442	53,51	565,31	2.251	
Merck & Co Inc	10.689	43,60	565,31	2.635	
Micron Technology Inc	1.218	13,96	565,31	96	
Microsoft Corp	52.458	29,86	565,31	8.855	
Monsanto Co	8.629	52,53	565,31	2.562	
Morgan Stanley	8.476	81,43	565,31	3.902	
Nicor Inc	3.700	46,80	565,31	979	
Oracle Corp	20.040	1714	565,31	1.942	
Pepsico Inc	9.491	62,55	565,31	3.356	
Pfizer Inc	56.312	25,90	565,31	8.245	
Procter & Gamble Co	15.911	64,27	565,31	5.781	
Qualcomm Inc	8.981	3779	565,31	1.919	
Safeway Inc	944	34,56	565,31	184	
Schering-Plough Corp	14.571	23,64	565,31	1.947	
Schlumberger Ltd	9.122	63,16	565,31	3.257	
Schwab (Charles) Corp	29.214	19,34	565,31	3.194	
Sprint Corp FON Group	18.455	18,89	565,31	1.971	
Sun Microsystems Inc	80.598	5,42	565,31	2.470	
Texas Instruments Inc	23.295	28,80	565,31	3.793	
The Walt Disney Co	18.709	34,27	565,31	3.625	
Time Warner Inc	22.369	21,78	565,31	2.754	
Tyco International Ltd	10.272	30,40	565,31	1.765	
United Parcel Service	9.396	74,98	565,31	3.983	
United Technologies Corp	7494	62,52	565,31	2.649	
US Bancorp	8.200	36,19	565,31	1.678	
Verizon Communications Inc	23.452	3724	565,31	4.937	
Wal-Mart Stores Inc	13.798	46,18	565,31	3.602	
Walgreen Co	8.021	45,89	565,31	2.081	
Washington Mutual Inc	4.826	45,49	565,31	1.241	
Wells Fargo & Company	21.516	35,56	565,31	4.325	
Worldcom Inc-Worldcom Group	5.156	0,00	565,31	0	
Xilinx Inc	1.308	23,81	565,31	176	
Zimmer Holdings Inc	3.090	78,38	565,31	1.369	
Boston Scientific Com USD	3.526	1718	565,31	342	
Ebay Inc	7000	30,07	565,31	1.190	
Hospira Inc.	450	33,58	565,31	85	
Lockheed Martin Co USD	3.041	92,07	565,31	1.583	
Lowe'S Cos Inc	9.000	31,15	565,31	1.585	
St. Paul Travelers Cos Inc	6.608	53,69	565,31	2.006	
Sunoco Inc	8.600	62,36	565,31	3.032	
Yahoo! Inc	8.233	25,54	565,31	1.189	
Crane Co	9.638	36,64	565,31	1.996	
Family Dollar Stores	9.636	29,33	565,31	1.598	
Federated Investors Inc-Cl	22.572	33,78	565,31	4.310	
Goldman Sachs Inc	2.784	199,35	565,31	3.137	
Neenah Paper Inc	25	35,32	565,31	5	
Reynolds American Inc	5.800	65,47	565,31	2.147	
Wendy's International Inc	8.389	33,09	565,31	1.569	
XL Capital Ltd - Class A	3.531	72,02	565,31	1.438	
Apple Computer	6.242	84,84	565,31	2.994	
Carnival Corp	5.122	49,05	565,31	1.420	
Forest Labs.	6.452	50,60	565,31	1.846	
Kohls Corp	8.430	68,43	565,31	3.261	
News Corp-Cl A	21.184	21,48	565,31	2.572	
Suntrust Banks Inc	3.543	84,45	565,31	1.691	
United Healthcare, usd 0,01	7.118	53,73	565,31	2.162	
Wellpoint Inc	5.122	78,69	565,31	2.278	
Ameriprise Financial Inc	1.680	54,50	565,31	518	
Ashland Inc New	5.100	69,18	565,31	1.995	
AT & T Inc	32.653	35,75	565,31	6.599	
Biomet Inc	9.121	41,27	565,31	2.128	
Capital One Financial Corp	3.562	76,82	565,31	1.547	
Lexmark International Inc-A	8.070	73,20	565,31	3.339	
Marathon Oil Corp	1.205	92,50	565,31	630	
Officemax Inc	19.813	49,65	565,31	5.561	
Symantec Corp	21.682	20,85	565,31	2.556	
Aetna Inc	9.987	43,18	565,31	2.438	
Aflac Inc	6.449	46,00	565,31	1.677	
Alcoa Inc	25.904	30,01	565,31	4.395	
Avon Products Inc. Com. 0,5	9.630	33,04	565,31	1.799	
CA INC	2.571	22,65	565,31	329	
Caterpillar Inc	11.350	61,33	565,31	3.935	

Note

6 Kapitalandele:  
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt  
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006	
				Kursværdi i 1.000	
CBS Corp.	5.000	31,18	565,31	881	
Duke Energy Holding	9.506	33,21	565,31	1.785	
Embarq Corp	922	52,56	565,31	274	
First Data Corp USD 0,01	18.249	25,52	565,31	2.633	
First Horizon National Corp	7403	41,78	565,31	1.748	
Gilead Sciences Inc	7491	64,93	565,31	2.750	
Google Inc	1.695	460,48	565,31	4.412	
Hess Corp	5.490	49,57	565,31	1.538	
Southern Co	9.369	36,86	565,31	1.952	
Starbucks Corp	7607	35,42	565,31	1.523	
Torchmark Corp	13.830	63,76	565,31	4.985	
Transocean offshore	4.179	80,89	565,31	1.911	
Txu Corp	9.057	54,21	565,31	2.776	
Valero Energy Corp	5.563	51,16	565,31	1.609	
Adobe Systems Inc	10.208	41,12	565,31	2.373	
Baker Hughes	5.530	74,66	565,31	2.334	
Best Buy Inc	7404	49,19	565,31	2.059	
Countrywide Financial Corp	8.424	42,45	565,31	2.022	
CVS. Corp.	10.005	30,91	565,31	1.748	
Devon Energy Corp	7.250	67,08	565,31	2.749	
Electronic Arts Inc	7.193	50,36	565,31	2.048	
Exelon Corp	9.748	61,89	565,31	3.411	
Fedex Corp	3.520	108,62	565,31	2.161	
General Dynamics Corp	5.807	74,35	565,31	2.441	
Genzyme Corp	6.338	61,58	565,31	2.206	
Huntington Bancshares	29.689	23,75	565,31	3.986	
Idearc Inc-W/I	588	28,65	565,31	95	
Metlife Inc	5.871	59,01	565,31	1.959	
Progressive Corp	13.076	24,22	565,31	1.790	
Simon Property Group Inc	4.064	101,29	565,31	2.327	
Tim Hortons Inc	11.361	28,96	565,31	1.860	
Verigy Ltd	178	17,75	565,31	18	
Western Union	18.249	22,42	565,31	2.313	
<b>I alt USA</b>				<b>493.776</b>	

**I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber** **493.846**  
**I alt 99,21% af formuen**



### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 179,94 hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 13,50) på 15,83% i 2006. Benchmark, er i samme periode steget med 7,34%. Fra den 1. januar 2006 er afdelingens benchmark ændret til MSCI World.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 96,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 13,4 mio. og kursgevinster DKK 94,6 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 10,8 mio. Afdelingen har med virkning fra 1. januar 2005 ændret status fra en akkumulerende til en udloddende aktieafdeling. Som følge heraf er der tilbageført udskudt skat. Investeringerne i Cumulus foretages fremover ud fra metoden "Value Investing".

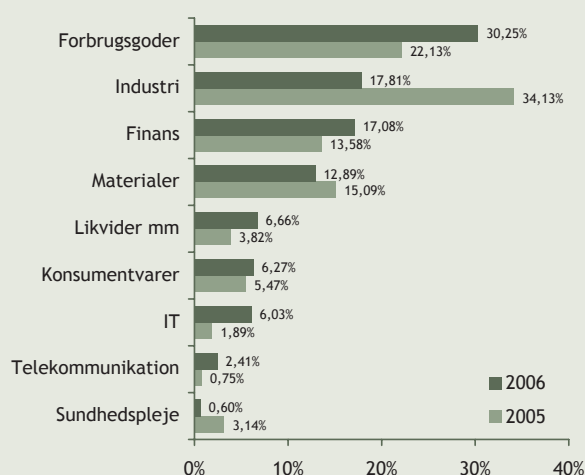
### Fremtiden

På mange måder blev 2006 et gennemsnitsår for Sparinvest Value Aktier. Value filosofien sikrede igen investorerne et positivt afkast, i tråd med det årlige afkast på 15,9 % siden ultimo 1997, men det oversteg den langsigtede ambition om at skabe et årligt afkast på 12 % eller mere. 2006 var fjerde år i træk med stigende aktiemarkeder, og usikkerheden om fortsat stigende globale aktiemarkeder i 2007, er øget. Der er dog fortsat en stærk tiltro til Value Aktier, og kvaliteten i de selskaber der er investeret i. Risikoen for permanent tab af kapital er begrænset, og afkastpotentialet er tilfredsstillende.

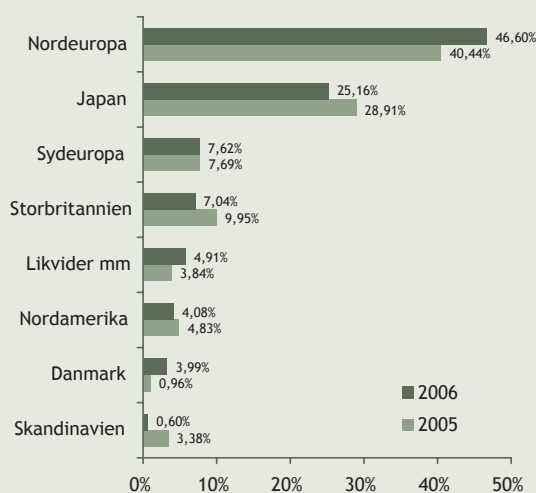
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	-0,08
Standardafvigelse	Ingen historik	14,30%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	15,83	21,52	6,71	7,33	3,29
Benchmarkafkast i %	7,34	13,33	4,83	10,61	-1,84
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	179,94	167,55	137,88	129,21	120,39
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	96.197	117.489	37.672	40.208	19.124
Årets udlodning pr. andel i kr.	18,00	13,50	-	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	397.610	344.461	423.161	444.461	479.261
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	715.446	577.139	583.452	574.282	576.982
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,65	1,10	1,40	1,43	1,43
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.762	6.628	8.017	7.922	8.396
Omsætningshastighed	0,29	0,87	0,49	0,67	0,32
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	277.853	531.285	317.739	421.329	239.586
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	249.075	647.170	298.025	388.095	209.207
Værdipapiromsætning	526.928	1.178.455	615.764	809.424	448.793
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,07	0,02	0,09	0,03	0,02
Skattekurs	183,70	164,77	134,90	127,10	116,80

## Cumulus Value Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	1.230	14.621
Udbytter	12.171	4.343
I alt renter og udbytter	13.401	18.964
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	0	1.533
Kapitalandele	96.586	91.488
Pantebreve	37	23
Valutakonti	91	-207
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger	-2.158	0
I alt kursgevinster og -tab	94.556	92.837
I alt indtægter	107.957	111.801
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	10.762	6.628
Resultat før skat	97.195	105.173
Skat	998	-12.316
Årets nettoresultat	96.197	117.489
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	8.824	-5.453
Overført fra sidste år	604	0
I alt formuebevægelser	9.428	-5.453
Til disposition	105.625	112.036
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	72.474	47.106
Udlodning vedr. cirk. beviser 18,00%	71.570	46.502
Overført til udlodning næste år	904	604
Overført til formuen	33.151	64.930

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	33.926	19.782
I alt likvide midler	33.926	19.782
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	15.960	0
Noterede aktier fra udenl. selskaber	651.336	549.603
Unot. kapitalandele danske selskaber	12.606	7.018
I alt kapitalandele	679.902	556.621
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	191	214
Andre tilgodehavender	652	0
Aktuelle skatteaktiver	1.067	600
I alt andre aktiver	1.910	814
Aktiver i alt	715.738	577.217
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	715.446	577.139
<b>Anden gæld:</b>		
Aktuelle skatteforpligtelser	0	78
Ikke hævet udlodning tidligere år	292	0
I alt anden gæld	292	78
Passiver i alt	715.738	577.217

# Cumulus Value Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	1.230	330
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	14.291
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.230</b>	<b>14.621</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>1.230</b>	<b>14.621</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	99	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.599	3.913
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	473	430
<b>I alt udbytter</b>	<b>12.171</b>	<b>4.343</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	1.533
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>0</b>	<b>1.533</b>
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	568	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	84.586	81.030
Unoterede kapitalandele danske selskaber	11.432	1.843
Investeringsbeviser i dk investeringsfor. og specialfor.	0	22
Investeringsbeviser i udenl. investeringsfor. og specialfor.	0	8.593
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>96.586</b>	<b>91.488</b>
<b>Pantebreve</b>	<b>37</b>	<b>23</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>91</b>	<b>-207</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.701	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	543	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-2.158</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>94.556</b>	<b>92.837</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	133	0
Fast administrationshonorar	0	10.629
I alt opdeltede administrationsomkostninger	133	10.629
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>10.762</b>	<b>6.628</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	12.928	18.534
Ikke refunderbar udbytteskat	998	473
Kursgevinst til udlodning	61.878	41.126
Administrationsomkostninger til modregning	10.762	6.628
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	8.824	-5.453
Udlodning overført fra sidste år	604	0
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>72.474</b>	<b>47.106</b>

## Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	344.461	577.139	583.452
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-46.502	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		378	0
Emissioner i året	60.672	100.692	739
Indløsninger i året	7.523	-12.477	-124.905
Emissionstillæg		17	362
Indløsningsfradrag		2	2
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-8.824	5.453
Overført til udlodning fra sidste år		-604	0
Overført til udlodning næste år		904	604
Foreslået udlodning for foregående år		71.570	46.502
Overført fra resultatopgørelse		33.151	64.930
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>397.610</b>	<b>715.446</b>	<b>577.139</b>
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt udstedt i danske kroner			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Transport</b>		<b>2,23% af formuen</b>	
A.P. Møller-Mærsk B	300	53.200,00	15.960
<b>I alt transport</b>			<b>15.960</b>
<b>I alt noterede aktier fra danske selskaber</b>			<b>15.960</b>
<b>I alt 2,23% af formuen</b>			
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt udstedt i anden udenlandsk valuta			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs
<b>Canada - CAD</b>		<b>2,03% af formuen</b>	
Fairfax Financial Hldgs Ltd	12.029	231,67	485,79
Int Forest Products	28.203	7,19	485,79
<b>I alt Canada</b>			<b>14.523</b>
<b>Finland - EUR</b>		<b>0,60% af formuen</b>	
Finnair OY	46.538	12,41	745,45
<b>I alt Finland</b>			<b>4.305</b>
<b>Frankrig - EUR</b>		<b>6,49% af formuen</b>	
Bongrain SA	10.836	74,95	745,45
Fromageries Bel	1.064	163,00	745,45
NSC Groupe	719	7700	745,45
Eurazeo	3.219	108,20	745,45
Peugeot SA	54.062	50,20	745,45
Thomson	142.867	14,81	745,45
<b>I alt Frankrig</b>			<b>46.360</b>
<b>Holland - EUR</b>		<b>9,56% af formuen</b>	
Crown Van Gelder	2.568	16,83	745,45
Koninklijke Wessanen NV	104.608	10,25	745,45
Stork NV	17.134	39,78	745,45
Philips Electronic NV	62.700	28,57	745,45
Oce NV	125.500	12,39	745,45
Boskalis Westminster	24.538	75,00	745,45
Koninklijke DSM	58.291	37,43	745,45
<b>I alt Holland</b>			<b>68.323</b>
<b>Irland - EUR</b>		<b>0,74% af formuen</b>	
Fyffes Plc	397.400	1,78	745,45
<b>I alt Irland</b>			<b>5.273</b>
<b>Italien - EUR - USD</b>		<b>1,13% af formuen</b>	
Buzzi Unicem SpA	22.860	21,54	745,45
Pininfarina SPA	16.709	25,18	745,45
Natuzzi Spa ADR	26.058	8,51	565,31
<b>I alt Italien</b>			<b>8.061</b>

## Cumulus Value Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Japan - JPY</b>				
<b>25,16% af formuen</b>				
Sompo Japan Insurance Inc	21.900	1.455,00	4,74	1.512
Aida Eng. Ltd. (6118)	35.140	74700	4,74	1.245
Tokyo Style Co Ltd (8112)	101.200	1.28700	4,74	6.179
Aioi Ins Co Ltd (8761)	347.400	840,00	4,74	13.845
Amada Co Ltd	44.500	1.261,00	4,74	2.662
Chofu Seisakusho Ltd (5946)	1.400	2.405,00	4,74	160
Citizen Watch Co Ltd (7762)	275.300	911,00	4,74	11.899
Fukuda Denshi Co Ltd (6960)	25.477	3.530,00	4,74	4.267
Mandom Corp	6.500	2.950,00	4,74	910
Millea Holdings Inc	13.068	4.200,00	4,74	2.604
Nissinbo Industries (3105)	7000	1.233,00	4,74	409
Sangetsu Co Ltd (8130)	24.067	2.895,00	4,74	3.306
Tachi-S Co Ltd (7239)	47.800	995,00	4,74	2.256
Tenma Corp (7958)	33.399	2.145,00	4,74	3.399
Toyota Industries Corp	31.030	5.470,00	4,74	8.053
Showa Corporation 7274	95.600	1.939,00	4,74	8.794
Toyo Seikan Kaisha	124.000	1.971,00	4,74	11.595
Nichicon Corp	115.566	1.461,00	4,74	8.010
Mitsui Sumitomo Ins	234.440	1.302,00	4,74	14.482
Nippon Tel & Tel Corp.	620	586.000,00	4,74	17.237
Nipponkoa Insurance	372.330	965,00	4,74	17.046
Cleanup Corp	53.400	962,00	4,74	2.437
Hosiden Corporation	100.873	1.282,00	4,74	6.135
Maezawa Kasei Industries	15.700	1.780,00	4,74	1.326
Nissay Dowa General Insuran	248.400	715,00	4,74	8.426
Canon Marketing Japan Inc.	36.980	2.705,00	4,74	4.746
Fuji Film Holdings Corp.	72.240	4.890,00	4,74	16.759
Ten Arrows Co. Ltd. (9885)	4.000	810,00	4,74	154
<b>I alt Japan</b>				<b>179.853</b>
<b>Schweiz - CHF</b>				
<b>705% af formuen</b>				
Daetwyler Holding AG	73	6.900,00	463,10	2.333
Rieter Holding AG	5.516	63750	463,10	16.285
Conzeta Holding AG	283	2.165,00	463,10	2.837
Kuoni Reisen Holding	4.066	652,00	463,10	12.277
Banque Cantonale Vaudoise	4.210	58700	463,10	11.444
Micronas Semiconductor	42.300	26,80	463,10	5.250
<b>I alt Schweiz</b>				<b>50.426</b>
<b>Storbritannien - GBP</b>				
<b>6,30% af formuen</b>				
Alfred McAlpine Plc	105.618	5,79	1.106,39	6.766
David S. Smith Hlds. Plc	495.586	1,96	1.106,39	10.747
TT Electronics Plc	9.097	2,60	1.106,39	262
PZ Cussons Plc.	129.640	1,65	1.106,39	2.367
Avon Rubber Plc	49.363	1,54	1.106,39	841
Alumasc Group Plc	13.685	2,06	1.106,39	311
Berkeley Group	15.230	1711	1.106,39	2.883
Sainsbury Plc (I)	461.998	4,09	1.106,39	20.919
<b>I alt Storbritannien</b>				<b>45.096</b>
<b>Tyskland - EUR</b>				
<b>24,40% af formuen</b>				
Volkswagen AG	47375	86,07	745,45	30.396
Salzgitter AG	37295	99,75	745,45	27732
Douglas Holding AG	51.417	39,20	745,45	15.025
Axel Springer AG	517	135,74	745,45	523
KSB AG	436	375,00	745,45	1.219
MAN AG	47117	68,77	745,45	24.154
Villeroy & Boch AG Pfd	13.089	13,07	745,45	1.275
Cewe Color Holding	10.328	32,81	745,45	2.526
Hochtief Ag	52.467	55,19	745,45	21.586
Koenig & Bauer	14.451	29,34	745,45	3.161
Fraport AG	40.702	54,20	745,45	16.445
Medion AG	60.564	787	745,45	3.553
Depfa Bank	101.200	13,53	745,45	10.207
Deutsche Postbank Ag	35.200	63,56	745,45	16.678
<b>I alt Tyskland</b>				<b>174.480</b>

Note

6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>USA - USD</b>				
<b>2,05% af formuen</b>				
American National Insurance	403	114,11	565,31	260
National Presto Industries	6.146	59,87	565,31	2.080
FPIC Insurance Group Inc	9.979	38,97	565,31	2.198
Rayonier Inc	17.258	41,05	565,31	4.005
National Western Life Ins	703	230,14	565,31	915
Tecumseh Products Co B	370	16,60	565,31	35
4Kids Entertainment Inc	14.000	18,22	565,31	1.442
Scholastic Corp	18.500	35,84	565,31	3.748
<b>I alt USA</b>				<b>14.683</b>
<b>Belgien -EUR</b>				
<b>5,59% af formuen</b>				
AGFA Gevaert NV	116.351	19,36	745,45	16.792
Umicore	13.685	129,00	745,45	13.160
Cumerio	19.092	18,20	745,45	2.590
Tessenderlo Chemie	21.000	32,30	745,45	5.056
Dexia	15.223	20,75	745,45	2.355
<b>I alt Belgien</b>				<b>39.953</b>
<b>I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>				
<b>I alt 91,10% af formuen</b>				
6 Kapitalandele: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber Udstedt i danske kroner				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	2006 Kursværdi i 1.000	
<b>1,76% af formuen</b>				
Sparinvest Holding	173	32.270,00	5.583	
Keops EjendomObll A/S	725	9.68752	7.023	
<b>I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber</b>				
<b>I alt 1,76% af formuen</b>				
<b>Unoterede kapitalandele</b>				
Keops Ejendomsobligationer I A/S				
Scandiagade 8				
2450 København SV				
Egenkapitalen pr. 30.6.2006				
Heraf ejes				
121.094				
5,80%				

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 449,03 hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 12,00) på 15,06% i 2006. Benchmark, MSCI World, steg i samme periode 7,34%. MSCI World er et indeks, der repræsenterer ændringer i markedsværdien af et bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 2.225,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 331,2 mio. og kursgevinster DKK 2.213,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 294,3 mio.

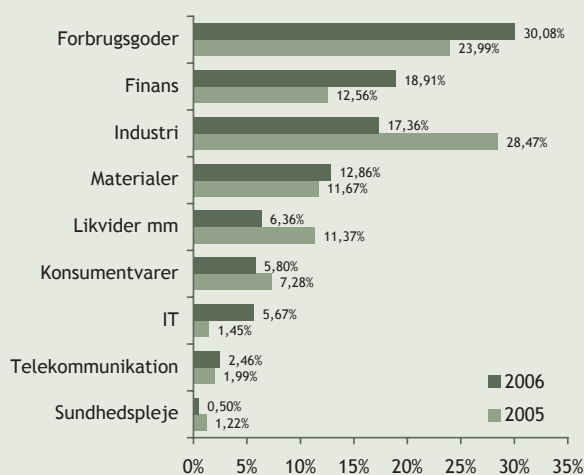
### Fremtiden

På mange måder blev 2006 et gennemsnitsår for Sparinvest Value Aktier. Value filosofien sikrede igen investorerne et positivt afkast, i tråd med det årlige afkast på 15,9 % siden ultimo 1997, men det oversteg den langsigtede ambition om at skabe et årligt afkast på 12 % eller mere. 2006 var fjerde år i træk med stigende aktiemarkeder, og usikkerheden om fortsat stigende globale aktiemarkeder i 2007, er øget. Der er dog fortsat en stærk tiltro til Value Aktier, og kvaliteten i de selskaber der er investeret i. Risikoen for permanent tab af kapital er begrænset, og afkastpotentialet er tilfredsstillende.

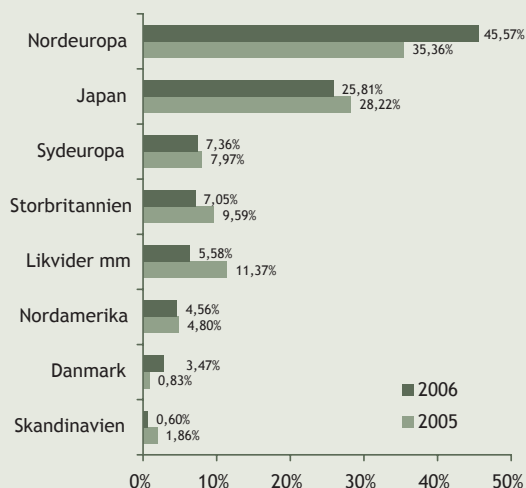
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,18	-0,08
Standardafvigelse	10,70%	14,30%

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	15,06	32,48	19,81	30,66	-9,67
Benchmarkafkast i %	7,34	26,51	6,35	10,95	-32,53
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	449,03	401,24	308,06	258,70	200,09
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.225.463	1.809.644	449.652	352.736	-117.093
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,25	12,00	5,75	1,75	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.363.733	2.886.660	1.232.229	655.464	524.108
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	19.594.510	11.582.562	3.795.987	1.695.700	1.048.704
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,75	1,75	1,50	1,53	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	294.347	127.039	42.434	20.105	15.971
Omsætningshastighed	0,04	0,07	0,05	0,10	0,00
Værdipapirsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	7.951.630	5.653.135	1.628.174	476.784	249.803
Værdipapirsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.910.610	640.472	143.690	143.995	21.164
Værdipapirsætning	9.862.240	6.293.607	1.771.864	620.779	270.967
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,03	0,03	0,07	0,00
Skattekurs	458,28	410,41	312,53	264,34	204,90

## Value Aktier Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	37.009	11.087
Udbytter	294.234	155.043
I alt renter og udbytter	331.243	166.130
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	2.232.463	1.786.396
Valutakonti	-400	-3.298
Handelsomkostninger	-18.986	0
I alt kursgevinster og -tab	2.213.077	1.783.098
I alt indtægter	2.544.320	1.949.228
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	294.347	127.039
Resultat før skat	2.249.973	1.822.189
Skat	24.510	12.545
Årets nettoresultat	2.225.463	1.809.644
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	35.868	140.698
Overført fra sidste år	3.404	1.790
I alt formuebevægelser	39.272	142.488
Til disposition	2.264.735	1.952.132
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	410.230	349.803
Udlodning vedr. cirk. beviser 9,25%	403.645	346.399
Overført til udlodning næste år	6.585	3.404
Overført til formuen	1.854.505	1.602.329

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.063.005	1.015.489
I alt likvide midler	1.063.005	1.015.489
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	528.578	91.275
Noterede aktier fra udenl. selskaber	17822.444	10.167.242
Unot. kapitalandele danske selskaber	149.991	11.059
I alt kapitalandele	18.501.013	10.269.576
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.505	10.743
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	273.039
Aktuelle skatteaktiver	25.033	13.773
I alt andre aktiver	30.538	297.555
Aktiver i alt	19.594.556	11.582.620
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	19.594.510	11.582.562
<b>Anden gæld:</b>		
Ikke hævet udlodning tidligere år	46	58
I alt anden gæld	46	58
Passiver i alt	19.594.556	11.582.620

## Value Aktier Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	36.982	11.072
Øvrige indtægter	27	15
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>37.009</b>	<b>11.087</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>37.009</b>	<b>11.087</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.111	2.297
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	279.968	143.757
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	11.155	8.989
<b>I alt udbytter</b>	<b>294.234</b>	<b>155.043</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	57.635	33.343
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.041.923	1.749.718
Unoterede kapitalandele danske selskaber	132.905	3.335
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>2.232.463</b>	<b>1.786.396</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-400</b>	<b>-3.298</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-50.586	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	31.600	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-18.986</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.213.077</b>	<b>1.783.098</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	2.566	0
Fast administrationshonorar	0	291.781
I alt opdelte administrationsomkostninger	2.566	291.781
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>294.347</b>	<b>127.039</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	320.088	157.141
Ikke refunderbar udbytteskat	24.510	12.545
Kursgevinst til udlodning	369.727	189.758
Administrationsomkostninger til modregning	294.347	127.039
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	35.868	140.698
Udlodning overført fra sidste år	3.404	1.790
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>410.230</b>	<b>349.803</b>

### Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	2.886.660	11.582.562	3.795.987
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-346.399	-70.853
A'conto udlodning vedr. året før		0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-11.592	-3.286
Emissioner i året	1.690.548	7042.930	6.106.982
Indløsninger i året	213.475	-898.454	-94.697
Emissionstillæg		0	38.785
Indløsningsfradrag		0	0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-35.868	-140.698
Overført til udlodning fra sidste år		-3.404	-1.790
Overført til udlodning næste år		6.585	3.404
Foreslået udlodning for foregående år		403.645	346.399
Overført fra resultatopgørelse		1.854.505	1.602.329
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.363.733</b>	<b>19.594.510</b>	<b>11.582.562</b>
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt Udstedt i danske kroner			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Forsikring</b>		<b>0,38% af formuen</b>	
Codan A/S	133.599	549,00	73.346
<b>I alt Forsikring</b>			<b>73.346</b>
<b>Transport</b>		<b>2,32% af formuen</b>	
A.P. Møller-Mærsk B	8.557	53.200,00	455.232
<b>I alt Transport</b>			<b>455.232</b>
<b>I alt noterede aktier fra danske selskaber</b>			<b>528.578</b>
<b>I alt 2,70% af formuen</b>			
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta			2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs Kursværdi i 1.000
<b>Canada - CAD</b>		<b>1,96% af formuen</b>	
Fairfax Financial Hldgs Ltd	329.913	231,67	485,79
Int Forest Products	372.040	719	485,79
<b>I alt Canada</b>			<b>384.286</b>
<b>Finland - EUR</b>		<b>0,60% af formuen</b>	
Finnair OYJ	1.265.345	12,41	745,45
<b>I alt Finland</b>			<b>117.057</b>
<b>Frankrig - EUR</b>		<b>6,23% af formuen</b>	
Bongrain SA	226.611	74,95	745,45
Fromageries Bel	25.070	163,00	745,45
NSC Groupe	16.779	77,00	745,45
Exacompta Clairefontaine	4.752	154,70	745,45
Devernois SA	5.791	190,00	745,45
Eurazeo	62.512	108,20	745,45
FFP	11.789	188,20	745,45
Peugeot SA	1.439.600	50,20	745,45
Lisi SA	14.000	61,20	745,45
Thomson	3.871.792	14,81	745,45
<b>I alt Frankrig</b>			<b>1.219.901</b>
<b>Holland - EUR</b>		<b>9,29% af formuen</b>	
Crown Van Gelder	135.200	16,83	745,45
Koninklijke Wessanen NV	2.516.306	10,25	745,45
Stork NV	385.304	39,78	745,45
Philips Electronic NV	1.942.728	28,57	745,45
Oce NV	2.979.888	12,39	745,45
Boskalis Westminster	655.501	75,00	745,45
Koninklijke DSM	1.584.123	3743	745,45
<b>I alt Holland</b>			<b>1.820.948</b>

## Value Aktier Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

6 Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt				
Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Irland - EUR</b>				
Fyffes Plc	11.785.712	1,78	745,45	156.384
<b>I alt Irland</b>				
<b>Italien - EUR - USD</b>				
Maffei Spa	499.280	2,61	745,45	9.718
Buzzi Unicem SpA	749.000	21,54	745,45	120.267
Pininfarina SPA	298.290	25,18	745,45	55.990
Natuzzi Spa ADR	743.569	8,51	565,31	35.772
<b>I alt Italien</b>				
<b>Japan - JPY</b>				
Sompo Japan Insurance Inc	626.800	1.455,00	4,74	43.268
Aida Eng. Ltd.	1.948.860	747,00	4,74	69.068
Tokyo Style Co Ltd.	2.743.500	1.287,00	4,74	16.7517
Aioi Ins Co Ltd.	10.237.500	840,00	4,74	40.7988
Amada Co Ltd.	923.340	1.261,00	4,74	55.240
Chofu Seisakusho Ltd.	57.000	2.405,00	4,74	6.504
Citizen Watch Co Ltd.	8.577.200	911,00	4,74	370.713
Denkyosha Co Ltd.	47.000	1.028,00	4,74	2.292
Fukuda Denshi Co Ltd.	570.103	3.530,00	4,74	95.478
Mandom Corp	155.000	2.950,00	4,74	21.693
Matsumoto Yushi-Sei.	39.500	2.780,00	4,74	5.210
Millea Holdings Inc	341.148	4.200,00	4,74	67.978
Nissei Corp	19.900	1.390,00	4,74	1.312
Nisshinbo Industries	275.000	1.233,00	4,74	16.087
Sangetsu Co Ltd.	573.033	2.895,00	4,74	78.705
Sonton Food Industry	33.000	1.170,00	4,74	1.832
Tachi-S Co Ltd.	1.217.000	995,00	4,74	57.450
Tenma Corp	929.201	2.145,00	4,74	94.561
Toyota Industries Corp	954.070	5.470,00	4,74	247.595
Yonex Co Ltd.	78.400	968,00	4,74	3.601
Showa Corporation	2.591.800	1.939,00	4,74	238.426
Toyo Seikan Kaisha	4.029.600	1.971,00	4,74	376.811
Nichicon Corp	2.462.334	1.461,00	4,74	170.676
Mitsui Sumitomo Ins	6.905.060	1.302,00	4,74	426.533
Nippon Tel & Tel Corp.	17.330	586.000,00	4,74	481.804
Nipponkoa Insurance	10.703.870	965,00	4,74	490.052
Aska Pharmaceutical Co Ltd.	41.000	912,00	4,74	1.774
Cleanup Corp	1.230.100	962,00	4,74	56.142
Hosiden Corporation	2.154.127	1.282,00	4,74	131.019
Maezawa Kasei Industries	396.300	1.780,00	4,74	33.467
Nissay Dowa General Insuran	7.151.000	715,00	4,74	242.576
Canon Marketing Japan Inc.	858.710	2.705,00	4,74	110.202
Fuji Film Holdings Corp.	2.071.360	4.890,00	4,74	480.550
Ten Arrows Co. Ltd.	75.200	810,00	4,74	2.890
<b>I alt Japan</b>				
<b>Schweiz - CHF</b>				
Daetwyler Holding AG	1.700	6.900,00	463,10	54.322
Rieter Holding AG	133.514	637,50	463,10	394.171
Conzetta Holding AG	6.293	2.165,00	463,10	63.095
Kuoni Reisen Holding	96.966	652,00	463,10	292.782
Banque Cantonale Vaudoise	120.048	587,00	463,10	326.340
Micronas Semiconductor	1.153.632	26,80	463,10	143.179
<b>I alt Schweiz</b>				
<b>Storbritannien - GBP</b>				
Alfred McAlpine Plc	2.646.858	5,79	1.106,39	169.558
David S. Smith Hlds. Plc	12.930.409	1,96	1.106,39	280.399
TT Electronics Plc	705.491	2,60	1.106,39	20.294
AP LETTERS OG ENTITLEMENT	1.320.000	0,00	1.106,39	0
PZ Cussons Plc	2.550.000	1,65	1.106,39	46.551
Avon Rubber Plc	471.060	1,54	1.106,39	8.026
Alumasc Group Plc	251.250	2,06	1.106,39	5.713
Berkeley Group	701.744	1711	1.106,39	132.842
Sainsbury Plc (I)	12.393.452	4,09	1.106,39	561.163
<b>I alt Storbritannien</b>				

Note

6 Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt				
Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Tyskland - EUR</b>				
Volkswagen AG	1.258.088	86,07	745,45	807.197
Salzgitter AG	907.948	99,75	745,45	675.135
Douglas Holding AG	1.391.627	39,20	745,45	406.655
Axel Springer AG	13.803	135,74	745,45	13.967
KSB AG	3.707	375,00	745,45	10.363
KSB AG Pfd	10.600	375,59	745,45	29.678
MAN AG	1.298.965	68,77	745,45	665.907
Villeroy & Boch AG Pfd	342.250	13,07	745,45	33.345
Cewe Color Holding	200.000	32,81	745,45	48.916
Hochtief Ag	1.385.798	55,19	745,45	570.134
Koenig & Bauer	413.300	29,34	745,45	90.395
Fraport AG	1.060.910	54,20	745,45	428.642
Medion AG	1.507.077	787	745,45	88.415
Depfa Bank	3.882.568	13,53	745,45	391.592
Deutsche Postbank Ag	996.496	63,56	745,45	472.146
<b>I alt Tyskland</b>				
<b>USA - USD</b>				
American National Insurance	16.200	114,11	565,31	10.450
National Presto Industries	128.036	59,87	565,31	43.334
FPIC Insurance Group Inc	222.906	38,97	565,31	49.106
Rayonier Inc	835.772	41,05	565,31	193.949
National Western Life Ins	18.868	230,14	565,31	24.547
Tecumseh Products Co B	20.000	16,60	565,31	1.877
4Kids Entertainment Inc	456.000	18,22	565,31	46.968
Scholastic Corp	691.000	35,84	565,31	140.002
<b>I alt USA</b>				
<b>Belgien - EUR</b>				
AGFA Gevaert NV	3.213.119	19,36	745,45	463.713
Umicore	336.171	129,00	745,45	323.271
Cumerio	580.530	18,20	745,45	78.761
Tessenderlo Chemie	720.808	32,30	745,45	173.556
Dexia	417.966	20,75	745,45	64.651
<b>I alt Belgien</b>				
<b>I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>				
<b>I alt 90,95% af formuen</b>				
6 Kapitalandele:				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				
Udstedt i danske kroner				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	2006 Kursværdi i 1.000	
<b>Sparinvest Holding</b>				
<b>I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber</b>				
<b>I alt 0,77% af formuen</b>				
<b>Unoterede kapitalandele</b>				
Sparinvest Holding A/S	Kingsvej 1			
2630 Taastrup				
Egenkapitalen				
pr. 31.12.2006				
Heraf ejes				
229.195				
12.50%				



### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 233,30, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 2,00) på 16,64% i 2006. Benchmark, EURO STOXX 50, steg i samme periode 17,98%. EURO STOXX 50 er et indeks af de halvtreds største selskaber i de 11 Eulorlande fordelt på 19 brancher.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 275 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 6,5 mio. og kursgevinster DKK 24,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,3 mio.

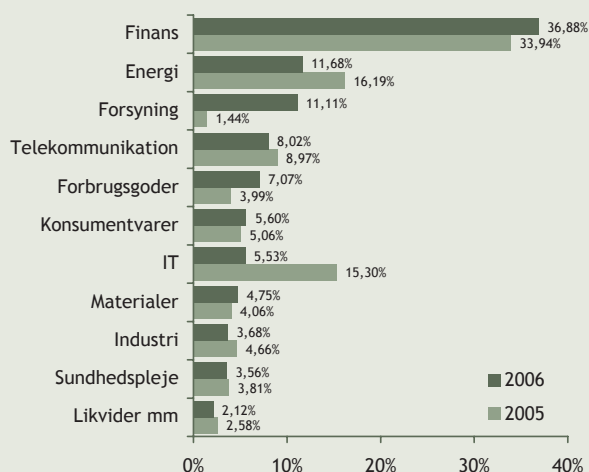
### Fremtiden

De europæiske økonomier viste også i 2006 fremgang, og den udvikling forventes at fortsætte i 2007. Især Skandinavien og Tyskland forventes at fortsætte de pæne vækstrater, hvilket dog kan resultere i, at Den Europæiske Centralbank i slutningen af første halvår 2007 igen sætter renten op. En fortsat stigende optimisme blandt forbrugere og producenter i Europa forventes dog at præge det europæiske aktiemarked tidligt på året, hvorimod der er risiko for at eventuelle renteforhøjelser kan dæmpe markedet sidst på året.

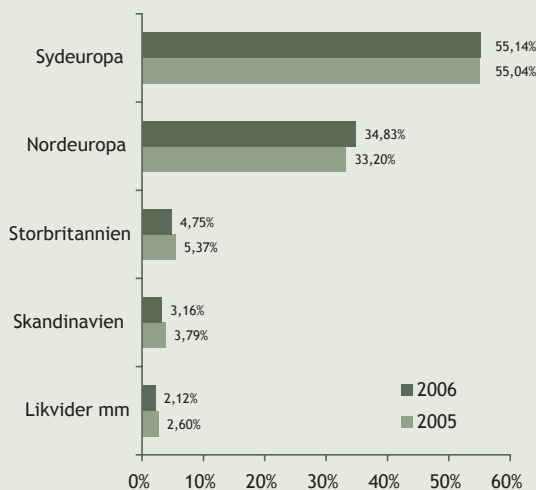
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,02	0,07
Standardafvigelse	18,84%	19,31%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	16,64	22,20	8,38	16,68	-35,69
Benchmarkafkast i %	17,98	24,64	9,27	18,77	-36,21
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	233,30	201,88	167,37	155,93	135,33
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	27.489	26.282	8.428	12.598	-55.352
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,75	2,00	2,25	1,50	1,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	84.205	81.080	66.944	67.620	74.721
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	196.452	163.683	112.044	105.443	101.120
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,40	1,50	1,53	1,54
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.317	1.851	1.623	1.397	1.944
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	17.922	27.456	12.719	19.403	33.544
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	11.067	137	12.980	27.644	10.483
Værdipapiromsætning	28.989	27.593	25.699	47.047	44.027
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Skattekurs	237,80	206,62	166,00	157,90	137,48

## Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	79	52
Udbytter	6.435	3.924
I alt renter og udbytter	6.514	3.976
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	24.001	24.587
Valutakonti	-16	-7
Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	23.985	24.580
I alt indtægter	30.499	28.556
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	2.317	1.851
Resultat før skat	28.182	26.705
Skat	693	423
Årets nettoresultat	27.489	26.282
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-182	290
Overført fra sidste år	116	58
I alt formuebevægelser	-66	348
Til disposition	27.423	26.630
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	3.214	1.738
Udlodning vedr. cirk. beviser 3,75%	3.158	1.622
Overført til udlodning næste år	56	116
Overført til formuen	24.209	24.892

## Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	3.242	1.448
I alt likvide midler	3.242	1.448
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	192.345	159.469
Unot. kapitalandele danske selskaber	0	2.117
I alt kapitalandele	192.345	161.586
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	0	1
Aktuelle skatteaktiver	866	658
I alt andre aktiver	866	659
Aktiver i alt	196.453	163.693
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	196.452	163.683
<b>Anden gæld:</b>		
Ikke hævet udlodning tidligere år	1	10
I alt anden gæld	1	10
Passiver i alt	196.453	163.693

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	70	52
Øvrige indtægter	9	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>79</b>	<b>52</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>79</b>	<b>52</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.227	3.619
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	208	305
<b>I alt udbytter</b>	<b>6.435</b>	<b>3.924</b>
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.491	23.801
Unoterede kapitalandele danske selskaber	510	786
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>24.001</b>	<b>24.587</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-16</b>	<b>-7</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-149	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	149	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>23.985</b>	<b>24.580</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	75	0
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	0	75
Fast administrationshonorar	0	2.242
I alt opdelte administrationsomkostninger	75	2.242
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.317</b>	<b>1.851</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	6.306	3.671
Ikke refunderbar udbytteskat	693	423
Kursgevinst til udlodning	-16	-7
Administrationsomkostninger til modregning	2.317	1.851
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-182	290
Udlodning overført fra sidste år	116	58
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>3.214</b>	<b>1.738</b>

## Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	81.080	163.683	112.044
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.622	-1.506
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-172	-29
Emissioner i året	11.725	24.605	27.514
Indløsninger i året	8.600	-17.599	-840
Emissionstillæg		39	211
Indløsningsfradrag		29	7
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		182	-290
Overført til udlodning fra sidste år		-116	-58
Overført til udlodning næste år		56	116
Foreslået udlodning for foregående år		3.158	1.622
Overført fra resultatopgørelse		24.209	24.892
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>84.205</b>	<b>196.452</b>	<b>163.683</b>
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt			2006
Udstedt i anden udenlandsk valuta			Kursværdi i 1.000
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs
<b>Finland - EUR</b>		<b>3,17% af formuen</b>	
Nokia OY	53.891	15,48	745,45
<b>I alt Finland</b>			<b>6.219</b>
<b>Frankrig - EUR</b>		<b>30,39% af formuen</b>	
Air Liquide	1.383	179,90	745,45
Groupe Danone	3.664	114,80	745,45
LVMH Moët Hennessy Louis V	4.008	79,95	745,45
Societe Generale	4.402	128,60	745,45
Lafarge SA	1.600	112,70	745,45
Axa	21.876	30,67	745,45
BNP Paribas	10.102	82,65	745,45
Carrefour SA	6.581	45,94	745,45
Compagnie de Saint-Gobain	3.452	63,65	745,45
France Telecom SA	21.613	20,95	745,45
L'Oreal	3.523	75,90	745,45
Suez SA	12.986	39,23	745,45
Total SA	18.948	54,65	745,45
Vivendi Universal SA	12.428	29,61	745,45
Credit Agricole Sa	7.000	31,86	745,45
Sanofi-Aventis	13.412	69,95	745,45
Renault	2.000	91,00	745,45
Alcatel-Lucent	24.626	10,90	745,45
<b>I alt Frankrig</b>			<b>59.703</b>
<b>Holland - EUR</b>		<b>9,15% af formuen</b>	
Koninklijke Ahold NV	14.195	8,06	745,45
ABN AMRO Holding NV	22.656	24,35	745,45
Aegon NV	14.560	14,44	745,45
ING Groep NV	23.358	33,59	745,45
Philips Electronic NV	13.217	28,57	745,45
Unilever Cert	18.000	20,70	745,45
<b>I alt Holland</b>			<b>17.974</b>
<b>Irland - EUR</b>		<b>0,85% af formuen</b>	
Allied Irish Banks Plc	10.000	22,50	745,45
<b>I alt Irland</b>			<b>1.677</b>
<b>Italien - EUR</b>		<b>11,52% af formuen</b>	
Telecom Italia Spa	162.568	2,29	745,45
Assicurazioni Generali	14.127	33,27	745,45
Enel Spa	52.774	7,82	745,45
Eni Spa	29.111	25,48	745,45
Sanpaolo IMI Spa	11.552	17,60	745,45
Unicredito Italiano SPA	126.063	6,64	745,45
<b>I alt Italien</b>			<b>22.638</b>

## EURO STOXX 50 Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

6 Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt  
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000	2006
<b>Spanien - EUR</b>		<b>13,24% af formuen</b>			
Telefonica SA	52.268	16,12	745,45	6.281	
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	39.976	18,24	745,45	5.435	
Banco Santander Ctrl Hisp.	74.000	14,14	745,45	7800	
Endesa SA	9.221	35,83	745,45	2.463	
Iberdrola SA	8.000	33,12	745,45	1.975	
Repsol SA	10.538	26,20	745,45	2.058	
<b>I alt Spanien</b>				<b>26.012</b>	
<b>Storbritannien - GBP</b>		<b>3,89% af formuen</b>			
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	38.732	1785	1.106,39	7649	
<b>I alt Storbritannien</b>				<b>7649</b>	
<b>Tyskland - EUR</b>		<b>23,72% af formuen</b>			
Deutsche Bank AG	6.997	101,72	745,45	5.306	
Deutsche Telekom AG	32.089	13,89	745,45	3.323	
Allianz AG	4.825	155,04	745,45	5.576	
BASF AG	6.854	74,04	745,45	3.783	
Bayer AG	7.752	40,74	745,45	2.354	
DaimlerChrysler AG	13.089	4.700	745,45	4.586	
E.ON AG	8.703	103,51	745,45	6.715	
Muenchener Rueckver AG	2.984	130,83	745,45	2.910	
RWE AG	6.098	83,74	745,45	3.807	
Siemens AG	9.943	75,55	745,45	5.600	
SAP AG	8.800	40,36	745,45	2.648	
<b>I alt Tyskland</b>				<b>46.608</b>	
<b>Belgien - EUR</b>		<b>1,97% af formuen</b>			
Fortis	16.044	32,32	745,45	3.865	
<b>I alt Belgien</b>				<b>3.865</b>	
<b>I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>				<b>192.345</b>	
<b>I alt 97,90 % af formuen</b>					

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 230,74 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,00) på 15,37% i 2006. Benchmark, MSCI AC Pacific free ex. Japan, steg i samme periode 17,37%. MSCI AC Pacific free ex. Japan er et indeks, der repræsenterer landene i Fjernøsten eksklusiv Japan.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 32,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 8,2 mio. og kursgevinster DKK 28,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,9 mio.

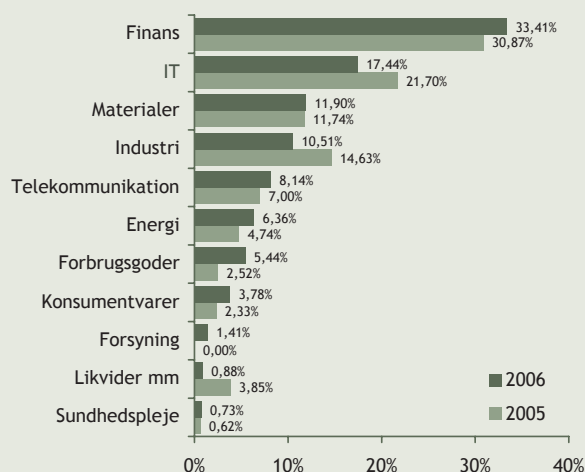
### Fremtiden

Kina spiller en stadig større rolle i regionen. Kina råder nu over verdens største dollarreserver, og spiller en stadig større rolle i den globale varehandel. Udsigterne for Kina, og dermed en stor del af regionen, er dog uklare ved indgangen til 2007. De Centrale myndigheder forsøger nemlig at dæmpe væksten i Kina, en vækst som i øvrigt ikke er særlig profitabel for de kinesiske virksomheder. Samtidig er der usikkerhed omkring den vedvarende efterspørgsel fra vesten efter varer produceret, ikke kun i Kina, men i hele regionen. Såfremt det medfører problemer for regionen, vil de sandsynligvis først vise sig i slutningen af 2007.

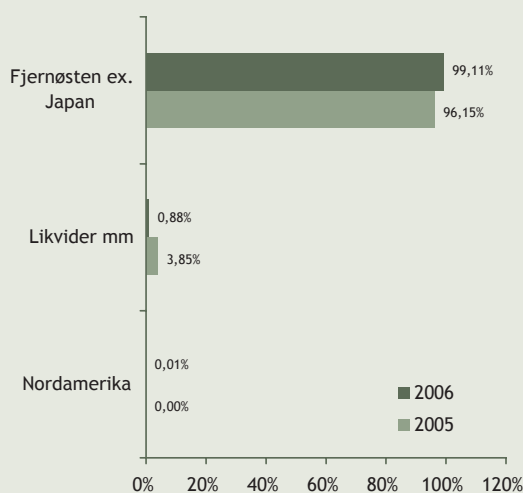
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,44	0,55
Standardafvigelse	15,49%	15,96%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	15,37	34,28	13,87	20,74	-24,34
Benchmarkafkast i %	17,37	37,67	13,41	22,11	-20,81
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	230,74	203,87	154,42	13771	115,61
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	32.914	44.925	14.840	13.275	-23.346
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	4,00	2,75	2,25	1,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	107.123	97.312	79.092	67.350	58.750
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	247.171	198.391	122.130	92.750	67.922
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,40	1,50	1,53	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.864	2.208	1.697	1.149	1.349
Omsætningshastighed	0,00	0,05	0,00	0,08	0,08
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	31.802	45.905	26.965	20.321	12.464
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	7.793	13.510	4.978	13.442	14.856
Værdipapiromsætning	39.595	59.415	31.944	33.763	27.320
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,02	0,00	0,07	0,07
Skattekurs	231,70	207,98	155,00	140,90	117,40

## Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	136	73
Udbytter	8.015	5.947
I alt renter og udbytter	8.151	6.020
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	28.285	41.501
Valutakonti	-168	63
Handelsomkostninger	0	0
I alt kursgevinster og -tab	28.117	41.564
I alt indtægter	36.268	47.584
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	2.864	2.208
Resultat før skat	33.404	45.376
Skat	490	451
Årets nettoresultat	32.914	44.925
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-120	403
Overført fra sidste år	28	93
I alt formuebevægelser	-92	496
Til disposition	32.822	45.421
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	4.537	3.920
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,00%	4.285	3.892
Overført til udlodning næste år	252	28
Overført til formuen	28.285	41.501

## Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.963	5.181
I alt likvide midler	1.963	5.181
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	244.997	190.731
Unot. kapitalandele danske selskaber	0	2.117
I alt kapitalandele	244.997	192.848
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	212	367
I alt andre aktiver	212	367
Aktiver i alt	247.172	198.396
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	247.171	198.391
<b>Anden gæld:</b>		
Ikke hævet udlodning tidligere år	1	5
I alt anden gæld	1	5
Passiver i alt	247.172	198.396

# Fjernøsten Aktier Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	132	73
Øvrige indtægter	4	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>136</b>	<b>73</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>136</b>	<b>73</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.015	5.947
<b>I alt udbytter</b>	<b>8.015</b>	<b>5.947</b>
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.775	40.715
Unoterede kapitalandele danske selskaber	510	786
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>28.285</b>	<b>41.501</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-168</b>	<b>63</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-203	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	203	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>28.117</b>	<b>41.564</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	126	0
Fast administrationshonorar	0	2.738
I alt opdelte administrationsomkostninger	126	2.738
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.864</b>	<b>2.208</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	8.151	6.020
Ikke refunderbar udbytteskat	490	451
Kursgevinst til udlodning	-168	63
Administrationsomkostninger til modregning	2.864	2.208
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-120	403
Udlodning overført fra sidste år	28	93
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>4.537</b>	<b>3.920</b>

## Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	97312	198.391	122.130
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.892	-2.175
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-476	-99
Emissioner i året	15.511	32.088	36.881
Indløsninger i året	5.700	-11.868	-3.544
Emissionstillæg		8	248
Indløsningsfradrag		6	25
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		120	-403
Overført til udlodning fra sidste år		-28	-93
Overført til udlodning næste år		252	28
Foreslået udlodning for foregående år		4.285	3.892
Overført fra resultatopgørelse		28.285	41.501
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>107.123</b>	<b>247.171</b>	<b>198.391</b>
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt			2006
Udstedt i anden udenlandsk valuta			Kursværdi i 1.000
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs
<b>Australien - AUD</b>			<b>35,66% af formuen</b>
Commonwealth Bank of Austr.	26.294	49,48	445,58
Westpac Group	120.958	6,92	445,58
AMP Ltd	79.069	10,10	445,58
ANZ Banking Group	20.800	28,21	445,58
BHP Billiton Ltd	68.859	25,30	445,58
CSL Limited	5.772	65,37	445,58
Lend Lease Corp Limited	13.572	18,44	445,58
Macquarie Bank Ltd	10.454	78,93	445,58
National Australia Bank Ltd	25.784	40,40	445,58
Rinker Group Ltd	30.000	18,05	445,58
Rio Tinto Ltd	12.812	74,30	445,58
Santos Ltd	86.302	9,87	445,58
Stockland	47.777	8,28	445,58
Suncorp-Metway Ltd	36.388	20,35	445,58
Telstra Corp Ltd	16.832	4,14	445,58
Wesfarmers Ltd	14.242	37,54	445,58
Westpac Banking Corporation	40.301	24,24	445,58
Woolworths Ltd	17.174	23,90	445,58
Aristocrat Leisures	1.860	15,90	445,58
Australian Stock Exchange	12.495	38,15	445,58
Computershare Limited	1.825	8,90	445,58
Insurance Australia Group	50.599	6,35	445,58
James Hardie Industries	9.300	9,61	445,58
Macquarie Infrastructure	7.897	3,46	445,58
Orica Limited	4.100	24,30	445,58
QBE Insurance Group Ltd	22.174	28,85	445,58
Tabcorp Holdings LTD	37.554	16,85	445,58
Woodside Petroleum Ltd	12.371	38,11	445,58
Bluescope Steel Limited	2.566	8,62	445,58
Westfield Group	29.125	20,99	445,58
General Property Group	96.501	5,60	445,58
Mayne Pharma Ltd.	3.422	4,07	445,58
Symbion Health Ltd.	3.422	3,80	445,58
CFS Retail Property Trust	213.809	2,33	445,58
AGL ENERGY	47.998	16,18	445,58
Alinta	27.719	11,82	445,58
Brambles Ltd.	9.486	12,83	445,58
Coles GRP	58.621	14,00	445,58
Sydney Roads GRP	2.632	1,32	445,58
<b>I alt Australien</b>			<b>88.161</b>

## Fjernøsten Aktier Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

6 Kapitalandele:				2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt				
Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000
<b>Hong Kong - HKD</b>				<b>21,49% af formuen</b>
Bank of East Asia	106.286	44,05	72,69	3.403
Cathay Pacific Airways	83.019	19,18	72,69	1.157
PCCW Ltd	54.609	4,73	72,69	188
Beijing Enterprises Hlds	101.553	16,62	72,69	1.227
China Mobile Ltd	180.000	6,720	72,69	8.792
Citic Pacific Ltd (0267)	155.217	26,85	72,69	3.029
Cosco Pacific Limited	150.000	18,26	72,69	1.991
Digital China Holdings Ltd	17.400	2,53	72,69	32
Guangshen Railway	1.756.000	5,30	72,69	6.765
Hang Seng Bank Ltd	2.7018	106,30	72,69	2.088
Henderson Land Development	29.369	43,50	72,69	929
Hutchison Whampoa Ltd	40.097	79,05	72,69	2.304
Johnson Electric Holdings	73.719	5,33	72,69	286
Li & Fung Ltd (0494)	51.739	24,20	72,69	910
PetroChina Co Ltd	588.351	11,02	72,69	4.713
Swire Pacific Ltd A	69.555	83,55	72,69	4.224
Wharf Holdings Ltd	34.732	28,75	72,69	726
Cheung Kong ( Hldgs )	7.974	95,75	72,69	555
CLP Holding Ltd.	5.798	5,750	72,69	242
Hong Kong & China Gas Co.	15.401	1,750	72,69	196
Hong Kong Electric	7.764	38,10	72,69	215
New World Development	287.850	15,66	72,69	3.277
Shangri-La Asia	7.532	20,05	72,69	110
Sino Land Co	11.177	18,16	72,69	148
Lenovo Group Limited	712.000	3,16	72,69	1.635
Wing Hang Bank Limited	60.000	91,50	72,69	3.991
<b>I alt Hong Kong</b>				<b>53.133</b>
<b>USA - USD</b>				<b>0,01% af formuen</b>
Mosel SP GDR REG-S	1.503	2,55	565,31	22
<b>I alt USA</b>				<b>22</b>
<b>New Zealand - NZD</b>				<b>1,65% af formuen</b>
Telecom Corp of New Zealand	90.104	4,86	398,60	1.745
Sky City Entertainment Group	113.450	5,14	398,60	2.324
<b>I alt New Zealand</b>				<b>4.069</b>
<b>Singapore - SGD</b>				<b>5,43% af formuen</b>
Singapore Techn.Engineering	107.189	3,08	368,45	1.216
Chartered Semiconductor	30.734	1,28	368,45	145
City Developments Ltd	79.513	12,70	368,45	3.721
DBS Group Holdings Ltd	17.024	22,60	368,45	1.418
Haw Par Corp Ltd	1.365	7,10	368,45	36
Singapore Press Holding Ltd	61.604	4,28	368,45	971
United Overseas Bank Ltd	33.407	19,40	368,45	2.388
Capitaland Ltd	6.592	6,20	368,45	151
Keppel Corp	33.321	1,760	368,45	2.161
Venture Corp. Ltd.	699	13,50	368,45	35
Singapore Telecom Ltd	13.928	3,28	368,45	168
United Overseas Land uol	3.300	4,34	368,45	53
Oversea-Chinese Banking	33.522	7,70	368,45	951
<b>I alt Singapore</b>				<b>13.414</b>
<b>Sydkorea - USD</b>				<b>17,19% af formuen</b>
Korea Elec Power Corp ADR	16.762	22,71	565,31	2.152
Posco ADR	27.500	82,67	565,31	12.852
Kookmin Bank ADR	17.697	80,64	565,31	8.067
KT Corp ADR	21.382	25,35	565,31	3.064
LG Electronics Inc GDR	9.172	16,70	565,31	866
Samsung Electronics GDR	6.308	329,00	565,31	11.732
Samsung SDI Co Ltd GDR	6.348	1,750	565,31	628
SK Telecom Co Ltd ADR	20.838	26,48	565,31	3.119
<b>I alt Sydkorea</b>				<b>42.480</b>

Note

6 Kapitalandele:				2006
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt				
Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000
<b>Malaysia - MYR</b>				<b>2,93% af formuen</b>
Malayan Banking	60.069	11,80	160,24	1.136
Resorts World	68.000	14,60	160,24	1.591
Sime Darby	64.456	7,20	160,24	744
Guinness Anchor	13.000	6,10	160,24	127
Malaysia Int Shipping Corp	140.000	8,90	160,24	1.997
Telekom Malaysia	48.718	9,75	160,24	761
Tenaga Nasional	50.378	10,90	160,24	880
<b>I alt Malaysia</b>				<b>7.236</b>
<b>Philippineme - PHP</b>				<b>2,62% af formuen</b>
Metropolitan Bank & Trust	756.400	51,50	11,53	4.493
Philippine Long Dist. Tele.	7.000	2.450,00	11,53	1.978
<b>I alt Philippineme</b>				<b>6.471</b>
<b>Taiwan - USD</b>				<b>12,14% af formuen</b>
United Microelectronics ADR	254.561	3,49	565,31	5.022
Asustek Computer Inc GDR	125.932	2,65	565,31	1.887
China Steel GDR	10.101	21,23	565,31	1.212
Hon Hai Precision GDR	52.275	14,20	565,31	4.196
Taiwan Semiconductor ADR	159.158	10,93	565,31	9.834
Advanced Semiconduct GDR	79.512	5,65	565,31	2.540
Acer Incorporated GDR	58.539	10,78	565,31	3.567
AU Optronics Corp ADR	22.454	13,81	565,31	1.753
<b>I alt Taiwan</b>				<b>30.011</b>
<b>I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>				<b>244.997</b>
<b>I alt 99,12% af formuen</b>				



**Årsberetning 2006**

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 108,15 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,25) på 0,42% i 2006. Benchmark steg 0,39% i samme periode. Pr. 1. september 2005 er benchmark ændret til 25% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, hvilket index består af en vægning af de toneangivende mellemlange danske obligationer.

2006 bød på op- og nedture for obligationsejerne i Danmark, og faktorerne bag denne udvikling vil også sætte dagsordenen i 2007. Markedet vil således fortsat være præget af den økonomiske udvikling i USA og de generelle inflationsforventninger. Ved indgangen til 2007 tyder meget fortsat på en "blød landing" i USA, samtidig med at inflationen er ganske svagt stigende. Dermed starter 2007 ligesom 2006, og det kan skabe bekymring for faldende obligationskurser. Omvendt, forventes den økonomiske afmatning sidst på året at bane vejen for stigende obligationskurser, også i Danmark.

**Regnskabsresultat**

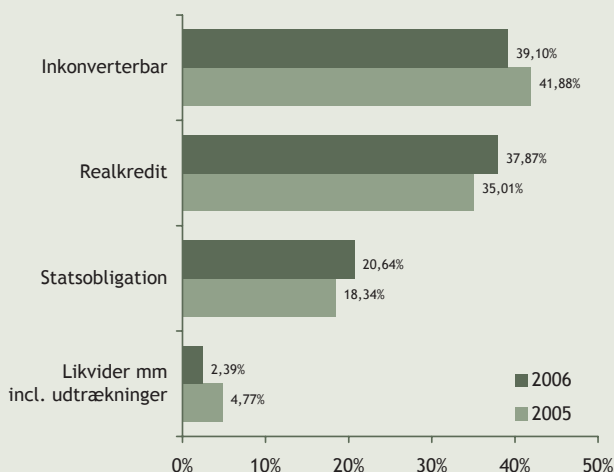
Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 27,2 mio., heraf udgør renter DKK 167,4 mio. og kurstab DKK 106,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 33,4 mio.

**Fremtiden**

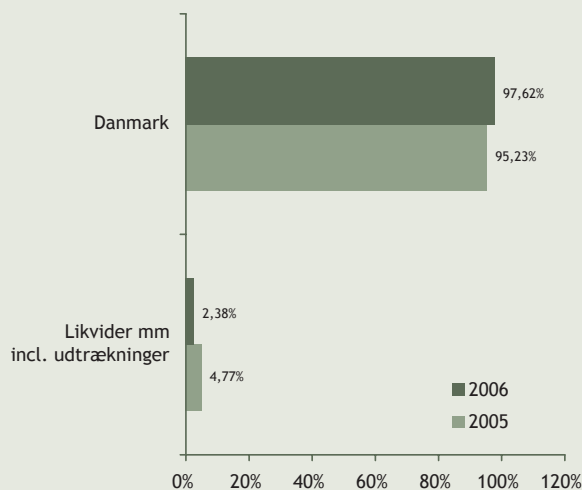
**Nøgletal for risiko - 5 år.**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,84	0,92
Standardafvigelse	2,35%	2,85%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	0,42	3,55	6,39	4,38	8,90
Benchmarkafkast i %	0,39	5,23	7,29	4,55	9,64
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	108,15	112,01	113,12	113,13	113,82
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	27.207	108.914	159.066	82.675	130.070
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,00	4,25	5,00	7,00	5,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.657.421	3.797.291	2.469.783	1.972.947	1.600.785
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.037.207	4.253.257	2.793.866	2.232.086	1.822.051
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,70	0,75	0,85	0,87	0,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	33.351	26.642	21.652	17.129	12.849
Omsætningshastighed	0,25	0,49	0,79	1,45	0,49
Værdipapirsættelse kursværdi af køb i 1.000 kr.	2.486.891	3.365.236	2.902.398	3.727.301	1.369.470
Værdipapirsættelse kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.543.290	1.994.863	2.257.330	2.976.281	777.719
Værdipapirsættelse	4.030.181	5.360.099	5.159.728	6.703.582	2.147.188
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	109,19	113,43	114,38	114,70	115,62

## Danske Obligationer Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	167.398	120.709
I alt renter og udbytter	167.398	120.709
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-105.079	14.847
Handelsomkostninger	-1.761	0
I alt kursgevinster og -tab	-106.840	14.847
I alt indtægter	60.558	135.556
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	33.351	26.642
Årets nettoresultat	27.207	108.914
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	9.410	32.436
Overført fra sidste år	4.963	5.090
I alt formuebevægelser	14.373	37.526
Til disposition	41.580	146.440
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	148.461	166.348
Udlodning vedr. cirk. beviser 3,00%	139.723	161.385
Overført til udlodning næste år	8.738	4.963
Overført til formuen	-106.881	-19.908

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	15.024	79.195
I alt likvide midler	15.024	79.195
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	4.963.264	4.127.202
I alt obligationer m.v.	4.963.264	4.127.202
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	58.933	46.874
I alt andre aktiver	58.933	46.874
Aktiver i alt	5.037.221	4.253.271
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	5.037.207	4.253.257
<b>Anden gæld:</b>		
Ikke hævet udlodning tidligere år	14	14
I alt anden gæld	14	14
Passiver i alt	5.037.221	4.253.271

# Danske Obligationer Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	1.500	827	
Noterede obligationer fra danske udstedere	165.896	119.879	
Øvrige indtægter	2	3	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>167.398</b>	<b>120.709</b>	
2 Kursgevinster og -tab:			
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-105.079	14.847	
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-105.079</b>	<b>14.847</b>	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-2.519	0	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	758	0	
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-1.761</b>	<b>0</b>	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-106.840</b>	<b>14.847</b>	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	
Gebyrer til depotselskab	857	0	654
Fast administrationshonorar	0	32.494	25.988
I alt opdeltede administrationsomkostninger	857	32.494	
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>33.351</b>	<b>26.642</b>	
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.			
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	167.398	120.709	
Kursgevinst til udlodning	41	34.755	
Administrationsomkostninger til modregning	33.351	26.642	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.410	32.436	
Udlodning overført fra sidste år	4.963	5.090	
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>148.461</b>	<b>166.348</b>	

## Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	3.797.291	4.253.257	2.793.866
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-161.385	-123.489
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.063	4.661
Emissioner i året	1.052.130	1.125.768	1.609.288
Indløsninger i året	192.000	-206.589	-141.445
Emissionstillæg		1	1.347
Indløsningsfradrag		11	115
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-9.410	-32.436
Overført til udlodning fra sidste år		-4.963	-5.090
Overført til udlodning næste år		8.738	4.963
Foreslået udlodning for foregående år		139.723	161.385
Overført fra resultatopgørelse		-106.881	-19.908
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.657.421</b>	<b>5.037.207</b>	<b>4.253.257</b>
6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere			
Udstedt i danske kroner			
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Danmark</b>	<b>98,53% af formuen</b>		
2,00% Kommunekredit 2024	10.000	74,43	7443
2,00% Skibskreditfond 2013	483.100	89,00	429.959
4,00% Kommunekredit 2022	24.089	98,40	23.703
4,50% BRFKredit 2014	11.536	101,25	11.681
5,00% BRFKredit 2017	23.948	103,38	24.756
5,00% Totalkredit 2019	80.463	102,55	82.515
5,00% Totalkredit 2022	39.397	101,85	40.126
5,00% Totalkredit 2025	131.160	101,20	132.734
6,00% Realk. Danmark 2014	13.501	104,25	14.075
7,00% Jydsk Husmands 2011	336	103,75	349
6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere			
Udstedt i danske kroner			
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	2006 Kursværdi i 1.000
700% Nykredit 2016	32.374	107,05	34.656
700% Realk. Danmark 2016	19.037	106,75	20.322
8,00% Realk. Danmark 2026	10.565	112,25	11.859
5,00% Totalkredit 2014	18.119	101,95	18.472
700% Danske Kredit 2011	1.542	105,03	1.619
8,00% Nykredit 2026	12.520	112,25	14.054
2,00% Realk. Danmark 2008	162.250	98,61	159.995
3,00% Skibskreditfond 2007	187.500	99,05	185.719
3,00% Skibskreditfond 2009	66.100	97,30	64.315
4,00% Husejerne Kredit 2024	5.568	100,50	5.596
4,00% Nykredit 2011	500	99,39	497
5,00% Danske Kredit 2009	835	100,95	843
5,00% DLR Kredit 2022	4.841	101,68	4.922
5,00% Københavns Hyp. 2007	237	100,75	239
5,00% Nordea Kredit 2014	7.405	101,60	7.523
5,00% Nykredit 2016	1.802	102,10	1.840
6,00% BRFKredit 2012	7.020	103,00	7.231
6,00% DLR Kredit 2014	2.011	104,00	2.092
6,00% Østif. Kredit 2017	1.142	104,50	1.193
6,00% Totalkredit 2014	5.678	103,20	5.860
700% BRFKredit 2009	68	103,40	70
700% DLR Kredit 2016	8.125	103,45	8.405
700% Jyllands Kredit 2013	124	104,90	130
700% Kh's Kredit 2017	872	106,40	927
700% Realk. Danmark 2011	4.965	104,50	5.188
8,00% Totalkredit 2026	1.565	110,00	1.722
4,00% Kommunekredit 2016	32.838	98,70	32.411
5,00% BRFKredit 2019	42.112	102,13	43.007
700% Realk. Danmark 2026	11.290	108,25	12.221
4,00% Dansk Stat 2008	100	100,22	100
4,00% Dansk Stat 2015	660.800	100,90	666.747
4,00% Nordea Kredit 2014	24.000	98,97	23.753
6,00% Dansk Stat 2009	100	105,69	106
700% BRFKredit 2019	11.256	107,35	12.083
2,00% Realk. Danmark 2009	205.000	96,63	198.092
700% Dansk Stat 2007	100	102,60	103
700% Østif. Kredit 2011	6.656	105,00	6.989
4,00% Nykredit 2025	70.012	96,03	67.229
2,00% BRFKredit 2009	65.000	96,50	62.725
2,00% Nykredit 2009	92.500	96,75	89.494
4,00% Totalkredit 2025	31.498	96,00	30.238
5,00% Dansk Stat 2013	100	106,64	107
6,00% Realk. Danmark 2026	28.816	105,35	30.357
4,00% Totalkredit 2035	331.766	92,53	306.967
3,00% Kommunekredit 2008	30.000	98,89	29.667
3,00% Kommunekredit 2028	30.092	89,47	26.924
5,00% DLR Kredit 2019	73.119	102,00	74.581
6,00% BRFKredit 2026	58.205	105,05	61.145
6,00% Nykredit 2026	68.688	105,00	72.122
3,00% BRFKredit 2028	51.622	89,60	46.253
3,00% Nykredit 2028	15.7041	89,60	140.709
2,00% BRFKredit 2011	575.493	93,20	536.360
5,00% BRFKredit 2020	18.392	101,75	18.713
6,00% Nykredit 2014	24.145	103,75	25.050
5,00% Nykredit 2019	110.695	102,25	113.186
5,00% Realk. Danmark 2019	7035	102,25	7.193
3,00% Nordea Kredit 2028	14.850	91,10	13.528
4,00% Dansk Stat 2010	158.000	100,37	158.585
2,00% Skibskreditfond 2015	87.000	85,60	74.472
3,00% Realk. Danmark 2028	94.556	89,60	84.722
4,00% Realk. Danmark 2028	63.324	95,05	60.190
5,00% Realk. Danmark 2020	15.201	102,25	15.543
6,00% Realk. Danmark 2019	14.064	104,85	14.746
4,00% Danske Stat 2017	212.500	100,40	213.350
3,00% Nykredit 2028	90.369	94,90	85.760
4,00% BRFKredit 2012	114.500	94,90	108.661
4,00% BRFKredit 2018	1.958	98,55	1.930
4,00% Nykredit 2018	18.703	98,55	18.432
<b>Kursværdi obligationer</b>			<b>4.917.181</b>
Kursværdi udtrukne obligationer			46.083
<b>I alt noterede obligationer fra danske udstedere</b>			<b>4.963.264</b>
<b>I alt 98,53% af formuen</b>			

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 279,38 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 2,25) på 13,32% i 2006. Benchmark, Københavns Fondsbørs' OMX C20-indeks steg i samme periode 12,19%. OMX C20-indekset er Københavns Fondsbørs' ledende aktieindeks. Indekset skiftede den 1. oktober 2005 navn fra KFX Aktier til OMX C20 Aktier. Det består af de 20 aktier, som er de mest omsatte i handelssystemet i den forudgående periode.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 41,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 8,9 mio. og kursgevinster DKK 34,4 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,9 mio.

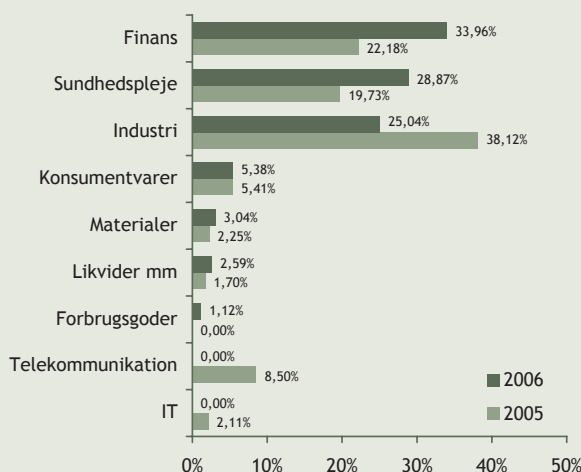
### Fremtiden

Danmark oplever fortsat pæn vækst, og dansk erhvervsliv står stærkt. Regnskaberne for 2006 vil være gode og understøtte markederne i begyndelsen af 2007. Tilsvarende skaber de store kapitalfondes tilstedeværelse fortsat en positiv stemning på det danske aktie-marked. En blød landing i USA vil også påvirke det danske marked, og en generel afmatning sidst på året kan dæmpe markedet. Dog vil efterfølgende rentenedsættelser have en stimulerende effekt, hvorfor året forventes at byde på en noget uensartet udvikling.

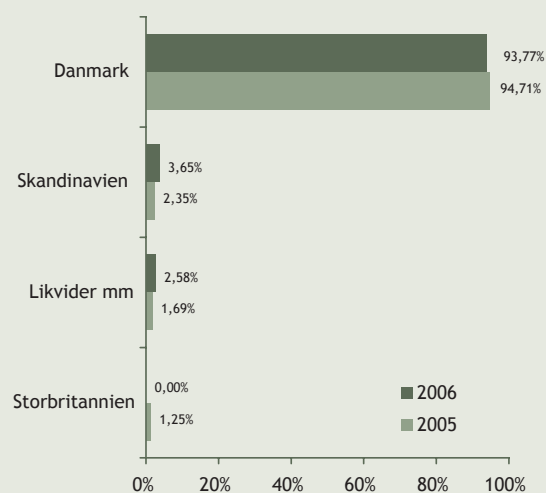
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,45	0,41
Standardafvigelse	17,59%	17,37%

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	13,32	38,51	18,32	22,51	-25,17
Benchmarkafkast i %	12,19	37,28	17,32	22,49	-26,32
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	279,38	248,71	180,90	154,25	127,23
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	41.334	80.136	32.133	38.195	-50.901
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,75	2,25	1,50	1,50	1,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	127931	119.287	115.335	112.975	123.675
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	357417	296.673	208.640	174.263	157.355
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,60	0,80	1,00	1,03	1,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.916	1.999	1.994	1.811	1.824
Omsætningshastighed	0,23	0,06	0,04	0,19	0,03
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	116.118	45.432	20.667	63.372	32.605
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	96.252	35.393	18.911	79.780	6.899
Værdipapiromsætning	212.370	80.825	39.579	143.152	39.505
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,07	0,03	0,02	0,09	0,01
Skattekurs	282,12	252,31	182,47	156,40	130,37

## Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	78	52
Udbytter	8.806	4.557
I alt renter og udbytter	8.884	4.609
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	34.888	77.558
Handelsomkostninger	-464	0
I alt kursgevinster og -tab	34.424	77.558
I alt indtægter	43.308	82.167
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	1.916	1.999
Resultat før skat	41.392	80.168
Skat	58	32
Årets nettoresultat	41.334	80.136
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	350	41
Overført fra sidste år	205	270
I alt formuebevægelser	555	311
Til disposition	41.889	80.447
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	7.465	2.889
Udlodning vedr. cirk. beviser 5,75%	7.356	2.684
Overført til udlodning næste år	109	205
Overført til formuen	34.424	77.558

## Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.248	2.913
I alt likvide midler	9.248	2.913
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	335.158	280.992
Noterede aktier fra udenl. selskaber	13.046	10.682
Unot. kapitalandele danske selskaber	0	2.117
I alt kapitalandele	348.204	293.791
Aktiver i alt	357.452	296.704
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	357.417	296.673
<b>Anden gæld:</b>		
Ikke hævet udlodning tidligere år	35	31
I alt anden gæld	35	31
Passiver i alt	357.452	296.704

# OMX C20 Aktier Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	73	41
Øvrige indtægter	5	11
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>78</b>	<b>52</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>78</b>	<b>52</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.330	4.302
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	476	255
<b>I alt udbytter</b>	<b>8.806</b>	<b>4.557</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	30.769	75.169
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.480	1.603
Unoterede kapitalandele danske selskaber	639	786
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>34.888</b>	<b>77.558</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-664	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	200	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-464</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>34.424</b>	<b>77.558</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	122	0
Fast administrationshonorar	0	1.794
I alt opdelte administrationsomkostninger	122	1.794
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.916</b>	<b>1.999</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	8.884	4.609
Ikke refunderbar udbytteskat	58	32
Kursgevinst til udlodning	0	0
Administrationsomkostninger til modregning	1.916	1.999
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	350	41
Udlodning overført fra sidste år	205	270
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>7.465</b>	<b>2.889</b>

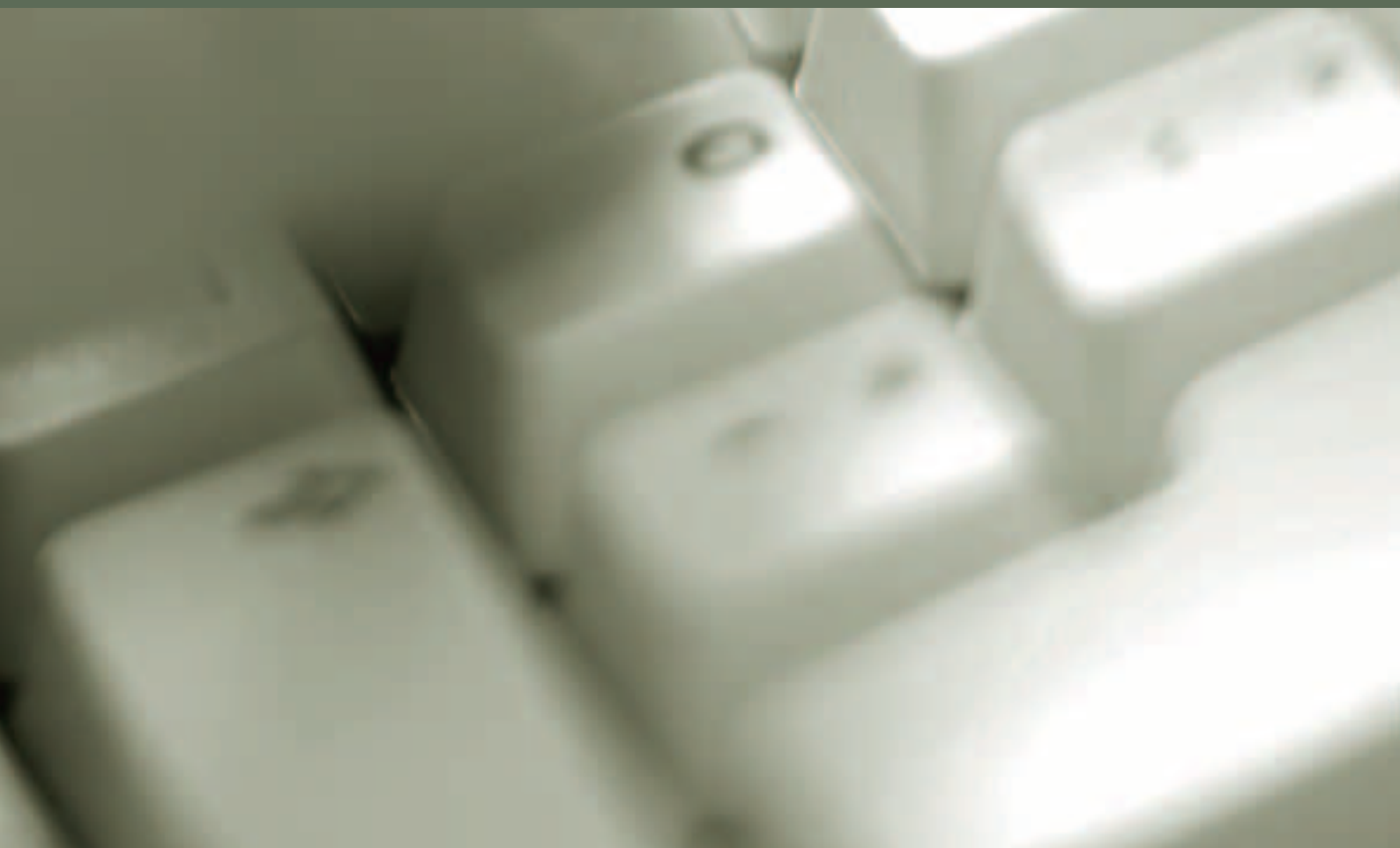
## Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	119.287	296.673	208.640
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.684	-1.730
/Endring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-29	-33
Emissioner i året	16.844	42.958	28.947
Indløsninger i året	8.200	-20.838	-19.612
Emissionstillæg		3	188
Indløsningsfradrag		0	137
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-350	-41
Overført til udlodning fra sidste år		-205	-270
Overført til udlodning næste år		109	205
Foreslået udlodning for foregående år		7356	2.684
Overført fra resultatopgørelse		34.424	77.558
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>127.931</b>	<b>357.417</b>	<b>296.673</b>

## Note

6 Kapitalandele: Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt				
Udstedt i danske kroner				2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi	i 1.000
<b>Energi</b>			<b>1,76% af formuen</b>	
Dampskibsselskabet Torm	17.000	370,00		6.290
<b>I alt Energi</b>				<b>6.290</b>
<b>Materialer</b>			<b>3,04% af formuen</b>	
Novozymes A/S B	22.389	486,00		10.881
<b>I alt Materialer</b>				<b>10.881</b>
<b>Industriprodukter</b>			<b>6,84% af formuen</b>	
Vestas Wind Systems A/S	69.365	238,75		16.561
FLS Industries A/S B	22.000	359,00		7.898
<b>I alt Industriprodukter</b>				<b>24.459</b>
<b>Transport</b>			<b>16,44% af formuen</b>	
A.P. Møller-Mærsk B	947	53.200,00		50.380
DSV B	8.125	1.032,00		8.385
<b>I alt Transport</b>				<b>58.765</b>
<b>Fødevarer, drikkevarer &amp; tobak</b>			<b>5,38% af formuen</b>	
Carlsberg A/S B	16.333	561,00		9.163
Danisco A/S	20.945	481,00		10.075
<b>I alt Fødevarer, drikkevarer &amp; tobak</b>				<b>19.238</b>
<b>Sundhedsartikler</b>			<b>7,72% af formuen</b>	
Coloplast B	17.188	511,00		8.783
GN Store Nord A/S	83.872	83,50		7.003
William Demant Holding	25.769	458,00		11.802
<b>I alt Sundhedsartikler</b>				<b>27.588</b>
<b>Medicin, bioteknologi &amp; biovidenskaberne</b>			<b>21,16% af formuen</b>	
H. Lundbeck A/S	89.059	155,75		13.871
Novo Nordisk A/S B	131.223	470,50		61.741
<b>I alt Medicin, bioteknologi &amp; biovidenskaberne</b>				<b>75.612</b>
<b>Banker</b>			<b>25,07% af formuen</b>	
Danske Bank A/S	276.208	251,00		69.328
Jyske Bank	29.000	401,00		11.629
Sydbank A/S	32.000	270,00		8.640
<b>I alt Banker</b>				<b>89.597</b>
<b>Forsikring</b>			<b>5,24% af formuen</b>	
Topdanmark A/S	8.035	934,00		7.505
TrygVesta	26.000	431,50		11.219
<b>I alt Forsikring</b>				<b>18.724</b>
<b>Forbrugsgoder og beklædning</b>			<b>1,12% af formuen</b>	
Bang & Olufsen	5.500	728,00		4.004
<b>I alt Forbrugsgoder og beklædning</b>				<b>4.004</b>
<b>I alt noterede aktier fra danske selskaber</b>				<b>335.158</b>
<b>I alt 93,77% af formuen</b>				
6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - lande- & brancheopdelt				
Udstedt i danske kroner				2006
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi	i 1.000
<b>Sverige - Banker</b>			<b>3,65% af formuen</b>	
Nordea AB	148.245	88,00		13.046
<b>I alt Sverige - Banker</b>				<b>13.046</b>
<b>I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber</b>				<b>13.046</b>
<b>I alt 3,65% af formuen</b>				

## Specialforeningen **Sparinvest**



# Ledelsespåtegning

**Hammershøj, den 28. februar 2007**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2006 for Specialforeningen Sparinvest Indeksobligationer. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme specialforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af specialforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2006.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

## **Direktion ID-Sparinvest A/S**

Peter Møller Lassen

## **Bestyrelsen**

Ole Bjørn  
Formand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Niels Fog

Linda Nielsen

---



Årsrapporten for Indeksobligationer er et uddrag af årsrapporten for Specialforeningen Sparinvest. Påtegningen er afgivet for Specialforeningen Sparinvest samlet.

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til medlemmer i Specialforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsrapporten for Specialforeningen Sparinvests tre afdelinger for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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.

### Den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, 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 årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af specialforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af specialforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2007  
Ernst & Young  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin  
Statsautoriseret revisor

Poul Mærkedahl  
Statsautoriseret revisor

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 168,45 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,00) på 2,02% i 2006. Afdelingens referenceobligationer steg i samme periode med 1,84%. Afdelingens referenceobligationer er pr. 1. januar 2006 ændret fra udelukkende at være den toneangivende indeksobligation 2,5% RD 2026 til at være 2,5% RD 2026 og 2,5% RD 2050, i forholdet 35% og 65%.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 9,4 mio., heraf udgør renter DKK 10,7 mio. og kursgevinster DKK 2,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 3,3 mio.

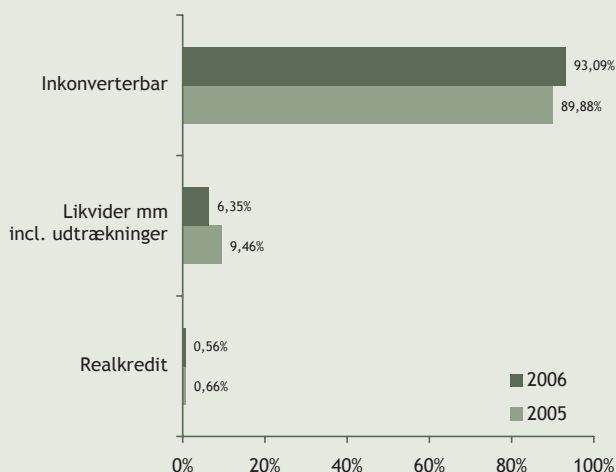
### Fremtiden

2006 bød på op- og nedture for obligationsejerne i Danmark, og faktorerne bag denne udvikling vil også sætte dagsordenen i 2007. Markedet vil således fortsat være præget af den økonomiske udvikling i USA og de generelle inflationsforventninger. Ved indgangen til 2007 tyder meget fortsat på en "blød landing" i USA, samtidig med at inflationen er ganske svagt stigende. Dermed starter 2007 ligesom 2006, og det kan skabe bekymring for faldende obligationskurser. Omvendt, forventes den økonomiske afmatning sidst på året at bane vejen for stigende obligationskurser, også i Danmark.

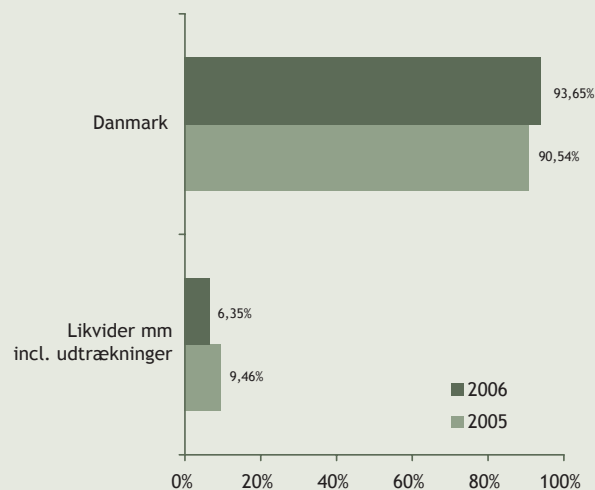
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,79	-
Standardafvigelse	2,00%	-

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	2,02	8,22	7,35	6,55	7,95
Benchmarkafkast i %	1,84	4,21	6,86	6,28	11,21
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	168,45	169,08	159,69	152,44	147,46
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	9.415	36.216	30.947	26.731	31.621
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	4,00	3,50	3,75	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	279.217	279.217	281.217	281.217	291.217
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	470.340	472.094	449.080	428.679	429.436
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,70	0,75	0,85	0,87	0,86
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.262	3.457	3.696	3.677	3.548
Omsætningshastighed	0,10	0,10	0,04	0,00	0,17
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	66.197	33.137	38.668	17.226	90.669
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	57.707	57.920	10.911	6.204	66.999
Værdipapiromsætning	123.904	91.057	49.580	23.430	157.668
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	168,40	168,30	159,00	151,80	147,46

## Indeksobligationer Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	10.716	10.642
I alt renter og udbytter	10.716	10.642
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	1.961	29.031
I alt kursgevinster og -tab	1.961	29.031
I alt indtægter	12.677	39.673
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	3.262	3.457
Årets nettoresultat	9.415	36.216
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	0	-81
Overført fra sidste år	224	701
I alt formuebevægelser	224	620
Til disposition	9.639	36.836
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	12.975	11.393
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,50%	12.565	11.169
Overført til udlodning næste år	410	224
Overført til formuen	-3.336	25.443

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.047	22.342
I alt likvide midler	10.047	22.342
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	455.173	444.717
I alt obligationer m.v.	455.173	444.717
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.120	5.035
I alt andre aktiver	5.120	5.035
Aktiver i alt	470.340	472.094
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	470.340	472.094
Passiver i alt	470.340	472.094

# Indeksobligationer Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	708	421
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.008	10.221
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>10.716</b>	<b>10.642</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>10.716</b>	<b>10.642</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.961	29.031
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>1.961</b>	<b>29.031</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.961</b>	<b>29.031</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	36	0
Fast administrationshonorar	0	3.419
I alt opdeltede administrationsomkostninger	36	3.226
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.262</b>	<b>3.457</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	10.716	10.642
Kursgevinst til udlodning	5.297	3.588
Administrationsomkostninger til modregning	3.262	3.457
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	0	-81
Udlodning overført fra sidste år	224	701
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>12.975</b>	<b>11.393</b>

## Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	279.217	472.094	449.080
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.169	-9.843
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0
Emissioner i året	0	0	0
Indløsninger i året	0	0	-3.371
Emissionstillæg		0	0
Indløsningsfradrag		0	12
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		0	81
Overført til udlodning fra sidste år		-224	-701
Overført til udlodning næste år		410	224
Foreslået udlodning for foregående år		12.565	11.169
Overført fra resultatopgørelse		-3.336	25.443
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>279.217</b>	<b>470.340</b>	<b>472.094</b>
6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere - Indeksfaktor 227/045			
Udstedt i danske kroner			
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	2006 Kursværdi i 1.000
<b>Danmark</b>	<b>96,78 % af formuen</b>		
2,50% BRFKredit 2011	164	102,00	379
2,50% BRFKredit 2018	224	100,00	508
2,50% BRFKredit 2020	323	102,00	747
2,50% BRFKredit 2023	1.990	102,85	4.647
2,50% BRFKredit 2026	6.974	105,00	16.626
2,50% BRFKredit 2044	791	113,50	2.039
2,50% BRFKredit 2047	6.955	114,00	18.002
2,50% BRFKredit 2050	10.323	114,78	26.902
2,50% IRF 2010	48	101,15	110
2,50% Jyllands Kredit 2020	167	101,75	387
2,50% Kommunekredit 2014	5.393	105,05	12.862
2,50% Kommunekredit 2017	5.421	108,30	13.329
2,50% Kommunekredit 2026	513	105,25	1.226
2,50% Kommunekredit 2047	3.971	114,10	10.288
2,50% Kommunekredit 2050	15.461	114,75	40.282
2,50% Landsbank. Real 2050	17.379	114,90	45.338
2,50% Nykredit 2010	1.015	114,90	2.647
2,50% Nykredit 2026	4.485	105,25	10.717
2,50% Nykredit 2041	23.752	112,50	60.668
2,50% Nykredit 2044	1.277	114,30	3.315
2,50% Realk. Danmark 2010	1.052	114,10	2.725
2,50% Realk. Danmark 2020	970	102,50	2.256
2,50% Realk. Danmark 2023	2.900	103,30	6.802
2,50% Realk. Danmark 2026	18.345	104,90	43.692
2,50% Realk. Danmark 2046	13.550	114,25	35.148
2,50% Nykredit 2047	12.083	114,00	31.275
2,50% Realk. Danmark 2050	14.838	114,25	38.489
2,50% BRFKredit 2029	3.514	113,60	9.065
<b>Kursværdi obligationer</b>			<b>440.471</b>
Kursværdi udtrukne obligationer			14.702
<b>I alt noterede obligationer fra danske udstedere</b>			<b>455.173</b>
<b>I alt 96,78% af formuen</b>			



# Ledelsespåtegning

**Hammershøj, den 28. februar 2007**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2006 for Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2006.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

## **Direktion ID-Sparinvest A/S**

Peter Møller Lassen

## **Bestyrelsen**

Ole Bjørn  
Formand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Niels Fog

Linda Nielsen

---

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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.

### Den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, 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 årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2007

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin  
Statsautoriseret revisor

Poul Mærkedahl  
Statsautoriseret revisor

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 112,15, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 0,00) på 5,74% i 2006. Afdelingens benchmark steg i samme periode med 7,71%. Pr. 1. maj 2005 blev afdelingens benchmark ændret til obligationsindekset "JP Morgan EMBI Global Diversified".

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 75,4 mio., heraf udgør renter DKK 92,2 mio. og kursgevinster DKK 0,02 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 16,7 mio.

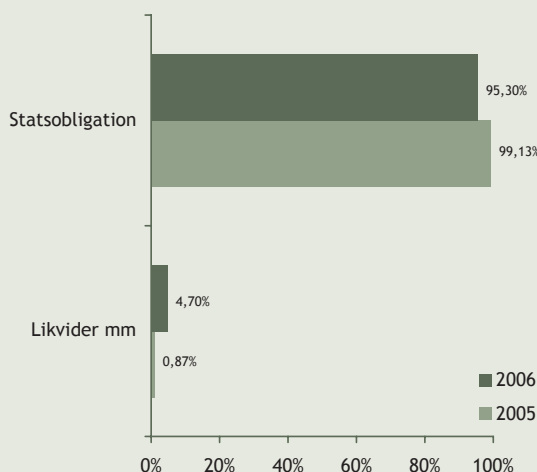
### Fremtiden

Generelt udvikler økonomierne i De Nye Obligationsmarkeder sig positivt i disse år, og finansieringsbehovene er stadig dalende. Faktisk er der lande som ligger foran deres tilbagebetalingsplan for gælden, hvilket er med til at mindske risikoen, og det har været gunstigt for udviklingen i 2006. Imidlertid har det også medført at renteforskellene mellem gæld optaget i den udviklede verden og gæld optaget i de nye markeder er historisk lav. Ved stigning i det globale renteniveau, vil De Nye Obligationsmarkeder derfor blive hårdere ramt, idet risikopræmien igen vil øges.

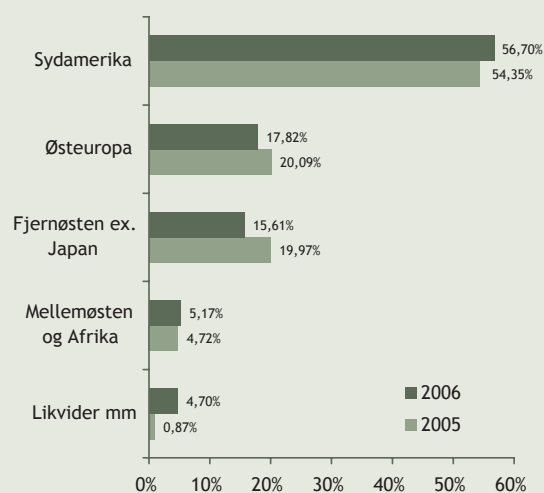
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,07	1,23
Standardafvigelse	4,62%	6,19%

### Obligationstyper



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	5,74	7,86	5,21	12,18	8,41
Benchmarkafkast i %	7,71	10,95	9,30	16,77	9,50
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	112,15	106,06	108,83	109,85	104,54
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	75.448	97.373	71.761	127.513	62.754
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	0,00	10,50	6,50	6,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.036.406	1.308.254	1.324.989	1.234.045	834.659
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.162.297	1.387.558	1.441.938	1.355.646	872.540
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,25	1,50	1,75	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	16.747	20.093	24.947	20.723	13.751
Omsætningshastighed	0,16	0,89	0,76	2,29	2,49
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	441.317	1.433.138	1.435.941	3.228.965	2.296.901
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	580.323	1.498.888	1.219.963	2.648.049	1.829.277
Værdipapiromsætning	1.021.641	2.932.026	2.655.904	5.877.014	4.126.178
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,03	0,21	0,18	0,58	0,60
Skattekurs	114,08	107,37	108,66	111,24	105,96



## Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	92.171	97.650
I alt renter og udbytter	92.171	97.650
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-103.136	196.474
Afledte finansielle instrumenter	111.850	-189.975
Valutakonti	-5.806	13.317
Handelsomkostninger	-2.884	0
I alt kursgevinster og -tab	24	19.816
I alt indtægter	92.195	117.466
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	16.747	20.093
Årets nettoresultat	75.448	97.373
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-4.816	-4.638
Overført fra sidste år	-132.494	250
I alt formuebevægelser	-137.310	-4.388
Til disposition	-61.862	92.985
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	47.298	-132.494
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,50%	46.638	0
Overført til udlodning næste år	660	-132.494
Overført til formuen	-109.160	225.479

## Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	23.088	7.501
I alt likvide midler	23.088	7.501
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra udenlandske udstedere	1.107.781	1.375.409
I alt obligationer m.v.	1.107.781	1.375.409
Afledte finansielle instrumenter	7.370	0
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	24.058	30.992
I alt andre aktiver	24.058	30.992
Aktiver i alt	1.162.297	1.413.902
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	1.162.297	1.387.558
Afledte finansielle instrumenter	0	26.344
Passiver i alt	1.162.297	1.413.902

## Nye Obligationsmarkeder Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	1.555	1.297
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	90.614	95.415
Unoterede obligationer	0	938
Øvrige indtægter	2	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>92.171</b>	<b>97.650</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>92.171</b>	<b>97.650</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-125.210	175.191
Unoterede obligationer	22.074	21.283
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-103.136</b>	<b>196.474</b>
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger/futures	111.850	-189.975
<b>I alt kursgevinster og -tab, finansielle instrumenter</b>	<b>111.850</b>	<b>-189.975</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-5.806</b>	<b>13.317</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-4.214	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.330	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-2.884</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>24</b>	<b>19.816</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	145	0
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	0	0
Øvrige omkostninger	0	0
Fast administrationshonorar	0	16.602
I alt opdelte administrationsomkostninger	145	16.602
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>145</b>	<b>16.602</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	92.171	97.650
Kursgevinst til udlodning	109.184	-225.756
Administrationsomkostninger til modregning	16.747	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.816	-4.638
Udlodning overført fra sidste år	-132.494	250
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>47.298</b>	<b>-132.494</b>

### Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	1.308.254	1.387.558	1.441.938
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	-139.124
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	4.505
Emissioner i året	55.652	59.787	216.316
Indløsninger i året	327.500	-360.497	-234.550
Emissionstillæg		0	473
Indløsningsfradrag		1	627
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		4.816	4.638
Overført til udlodning fra sidste år		132.494	-250
Overført til udlodning næste år		660	-132.494
Foreslået udlodning for foregående år		46.638	0
Overført fra resultatopgørelse		-109.160	225.479
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.036.406</b>	<b>1.162.297</b>	<b>1.387.558</b>
6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt			
Udstedt i anden udenlandsk valuta			2006
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs
			Kursværdi i 1.000
<b>Malaysia - USD</b>		<b>5,12 % af formuen</b>	
700% Petronas 22-05-2012	7926	10797	565,31
78,75% Petrona 22-05-2022	1.603	123,00	565,31
<b>I alt Malaysia</b>			<b>59.522</b>
<b>Philippinerne - USD</b>		<b>5,35 % af formuen</b>	
750% Philippin. 25-09-2024	7980	110,50	565,31
8,375% Philippin. 15-2-2011	2.000	109,15	565,31
<b>I alt Philippinerne</b>			<b>62.189</b>
<b>Brasilien - USD</b>		<b>11,17 % af formuen</b>	
11,00% Brazil 17-08-2040	10.683	133,00	565,31
14,50% Brazil 15-10-2009	6.310	124,62	565,31
8,00% Brazil 15-1-2018	800	111,20	565,31
<b>I alt Brasilien</b>			<b>129.803</b>
<b>Indonesien - USD</b>		<b>3,82 % af formuen</b>	
6,75% Indonesia 10-03-2014	3.600	104,38	565,31
8,50% Indonesien 12-10-2035	2.100	124,25	565,31
6,875% Indonesia 9-3-2017	1.400	106,25	565,31
<b>I alt Indonesien</b>			<b>44.401</b>
<b>Mexico - USD</b>		<b>10,24 % af formuen</b>	
6,75% Mexico 27-09-2034	8.148	108,17	565,31
9,875% Mexico 01-02-2010	5.000	113,30	565,31
5,625% Mexico 15-1-2017	1.000	100,00	565,31
5,875% Mexico 15-01-2014	200	102,13	565,31
6,07344% Mexico 13-01-2009	5.321	100,85	565,31
<b>I alt Mexico</b>			<b>118.994</b>
<b>Tyrkiet - USD</b>		<b>5,45 % af formuen</b>	
7,375% Turkey 05-02-2025	500	102,42	565,31
700% Turkey 26-09-2016	6.448	101,25	565,31
725% Turkey 15-03-2015	4.000	104,00	565,31
<b>I alt Tyrkiet</b>			<b>63.319</b>
<b>Argentina - USD</b>		<b>3,32 % af formuen</b>	
1,33% Argentina 31-12-2038	6.000	53,50	565,31
8,28% Argentina 31-12-2033	3.000	108,50	565,31
Faktor			1,136469
<b>I alt Argentina</b>			<b>38.591</b>
<b>Columbia - USD</b>		<b>5,17 % af formuen</b>	
11,75% Colombia 25-02-2020	5.070	145,30	565,31
10,50% Colombia 09-07-2010	1.830	115,00	565,31
8,125% Colombia 21-05-2024	1.000	115,45	565,31
<b>I alt Columbia</b>			<b>60.069</b>
<b>Peru - USD</b>		<b>4,72 % af formuen</b>	
9,125% Peru 21-02-2012	6.403	116,25	565,31
7,35% Peru 21-7-2025	2.000	112,70	565,31
<b>I alt Peru</b>			<b>54.821</b>

## Nye Obligationsmarkeder Noter til status for regnskabsåret 2006

Note

### 6 Obligationer:

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt  
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000	2006
<b>Rusland - USD</b>					<b>10,63 % af formuen</b>
8,25% Russia 31-03-2010	1.500	104,51	565,31	6.870	
	Faktor		0,77779		
5,00% Russia 31-03-2030	17425	113,27	565,31	111.577	
12,75% Russia 2028	500	180,71	565,31	5.108	
<b>I alt Rusland</b>				<b>123.555</b>	
<b>Ukraine - USD</b>					<b>1,74 % af formuen</b>
7,65% Ukraine 11-06-2013	2.335	107,92	565,31	14.245	
8,9025% Ukraine 05-08-2009	1.000	105,89	565,31	5.986	
<b>I alt Ukraine</b>				<b>20.231</b>	
<b>Venezuela - USD</b>					<b>8,32 % af formuen</b>
9,25% Venezuela 15-09-2027	6.300	127,50	565,31	45.409	
8,50% Venezuela 08-10-2014	7.125	113,49	565,31	45.712	
5,375% Venezuela 2010	1.000	98,55	565,31	5.571	
<b>I alt Venezuela</b>				<b>96.692</b>	
<b>Ecuador - USD</b>					<b>1,69 % af formuen</b>
12,00% Ecuador 15-11-2012	2.364	78,00	565,31	4.255	
	Faktor		0,408		
10,00% Ecuador 15-08-2030	3.692	73,50	565,31	15.340	
<b>I alt Ecuador</b>				<b>19.595</b>	
<b>El Salvador - USD</b>					<b>2,00 % af formuen</b>
8,50% El Salvador 25-7-2011	600	110,85	565,31	3.760	
7,75% El Salvador 24-1-2023	1.720	114,25	565,31	11.109	
7,65% El Salvador 15-6-2035	1.300	113,25	565,31	8.323	
<b>I alt El Salvador</b>				<b>23.192</b>	
<b>Chile - USD</b>					<b>2,96 % af formuen</b>
5,625% Chile 23-07-2007	800	100,05	565,31	4.525	
5,50% Chile 15-01-2013	4.290	100,88	565,31	24.464	
5,625% Chile 21-09-2035	1.000	95,43	565,31	5.395	
<b>I alt Chile</b>				<b>34.384</b>	
<b>Panama - USD</b>					<b>4,03 % af formuen</b>
9,625% Panama 08-02-2011	1.580	114,45	565,31	10.223	
8,875% Panama 30-09-2027	4.274	127,25	565,31	30.745	
6,70% Panama 26-01-2036	1.000	104,00	565,31	5.879	
<b>I alt Panama</b>				<b>46.847</b>	
<b>Uruguay - USD</b>					<b>3,10 % af formuen</b>
7,875% Uruguay 15-01-2033	3.719	111,23	565,31	23.387	
8,00% Uruguay 18-11-2022	1.979	113,50	565,31	12.695	
<b>I alt Uruguay</b>				<b>36.082</b>	
<b>Kina - USD</b>					<b>1,32 % af formuen</b>
5,25% China 29-07-2014	1.627	99,48	565,31	9.149	
6,80% China 23-05-2011	1.039	106,07	565,31	6.230	
<b>I alt Kina</b>				<b>15.379</b>	
<b>Libanon - USD</b>					<b>3,93 % af formuen</b>
10,125% Libanon 06-08-2008	2.512	102,25	565,31	14.520	
7,125% Libanon 05-03-2010	2.813	96,00	565,31	15.266	
8,25% Libanon 12-04-2021	3.000	93,50	565,31	15.857	
<b>I alt Libanon</b>				<b>45.643</b>	
<b>Irak - USD</b>					<b>1,25 % af formuen</b>
5,80% Iraq 15-01-2028	4.000	64,00	565,31	14.472	
<b>I alt Irak</b>				<b>14.472</b>	
<b>I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere</b>				<b>1.107.781</b>	
<b>I alt 95,31% af formuen</b>					

Investeringsforeningen **Sparinvest Bolig**



# Ledelsespåtegning

**Hammershøj, den 28. februar 2007**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2006 for Investeringsforeningen Sparinvest Bolig. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2006.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

## **Direktion ID-Sparinvest A/S**

Peter Møller Lassen

## **Bestyrelsen**

Ole Bjørn  
Formand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Niels Fog

Linda Nielsen

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest Bolig for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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.

### Den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, 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 årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2007

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin  
Statsautoriseret revisor

Poul Mærkedahl  
Statsautoriseret revisor

### Årsberetning 2006

Indre værdi pr. 31. december 2006 udgjorde 106,38, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 5,00) på 0,39% i 2006. Afdelingens benchmark, steg 0,39% i samme periode. Pr. 1. januar 2006 er benchmark ændret til 25% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, hvilket index består af en vægtning af de toneangivende mellemlange danske obligationer.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2006 et driftsresultat på DKK 1,3 mio., heraf udgør renter DKK 10,2 mio. og kurstab DKK 7,6 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 1,4 mio.

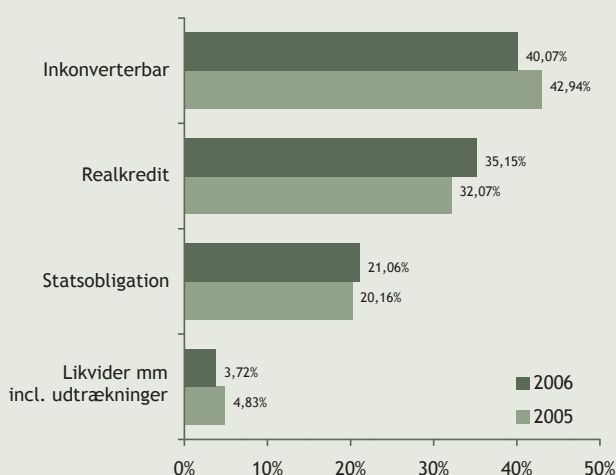
### Fremtiden

2006 bød på op- og nedture for obligationsejerne i Danmark, og faktorerne bag denne udvikling vil også sætte dagsordenen i 2007. Markedet vil således fortsat være præget af den økonomiske udvikling i USA og de generelle inflationsforventninger. Ved indgangen til 2007 tyder meget fortsat på en "blød landing" i USA, samtidig med at inflationen er ganske svagt stigende. Dermed starter 2007 ligesom 2006, og det kan skabe bekymring for faldende obligationskurser. Omvendt, forventes den økonomiske afmatning sidst på året at bane vejen for stigende obligationskurser, også i Danmark.

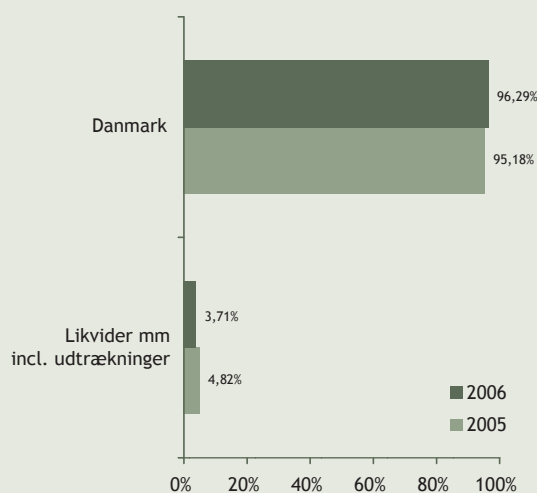
### Nøgletal for risiko - 5 år.

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,83	0,81
Standardafvigelse	2,42%	2,85%

### Sektor fordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal

	2006	2005	2004	2003	2002
Årets afkast i %	0,39	4,25	6,55	4,06	8,65
Benchmarkafkast i %	0,39	5,08	7,29	4,55	9,64
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	106,38	111,03	110,94	109,71	110,63
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.257	7913	8.777	3.120	4.954
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50	5,00	4,50	5,75	5,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	270.739	242.044	153.410	92.192	57.707
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	288.011	268.731	170.196	101.148	63.840
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,49	0,49	0,70	0,88	0,87
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.362	1.111	924	729	497
Omsætningshastighed	0,32	0,44	0,29	1,13	0,51
Værdipapirsættelse kursværdi af køb i 1.000 kr.	128.003	204.841	134.139	139.775	46.712
Værdipapirsættelse kursværdi af salg i 1.000 kr.	100.577	110.896	59.468	89.345	28.417
Værdipapirsættelse	228.580	315.736	193.607	229.120	75.129
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,01	0,01	0,03	0,02
Skattekurs	106,50	110,80	111,00	110,80	110,63

## Bolig Resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Resultatopgørelse

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	10.213	8.794
I alt renter og udbytter	10.213	8.794
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-7.470	230
Handelsomkostninger	-124	0
I alt kursgevinster og -tab	-7.594	230
I alt indtægter	2.619	9.024
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	1.362	1.111
Årets nettoresultat	1.257	7913
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	398	2.638
Overført fra sidste år	598	92
I alt formuebevægelser	996	2.730
Til disposition	2.253	10.643
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>	9.848	12.700
Udlodning vedr. cirk. bevisern 3,50%	9.476	12.102
Overført til udlodning næste år	372	598
Overført til formuen	-7.595	-2.057

### Status

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.049	3.184
I alt likvide midler	3.049	3.184
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	280.200	260.374
I alt obligationer m.v.	280.200	260.374
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	4.762	5.173
I alt andre aktiver	4.762	5.173
<b>Aktiver i alt</b>	288.011	268.731
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	288.011	268.731
<b>Passiver i alt</b>	288.011	268.731



## Bolig Noter til resultatopgørelse og status for regnskabsåret 2006

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2006 i 1.000 kr.	2005 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	148	105
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.065	8.689
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>10.213</b>	<b>8.794</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>10.213</b>	<b>8.794</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-7.470	230
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-7.470</b>	<b>230</b>
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-143	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	19	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-124</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-7.594</b>	<b>230</b>
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles
Gebyrer til depotselskab	1	0
Fast administrationshonorar	0	1.361
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1	1.361
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.362</b>	<b>1.111</b>
Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med ID-Sparinvest A/S for administration.		
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	10.213	8.794
Kursgevinst til udlodning	1	2.287
Administrationsomkostninger til modregning	1.362	1.111
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	398	2.638
Udlodning overført fra sidste år	598	92
<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>	<b>9.848</b>	<b>12.700</b>

### Noter til status

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2006	Formue værdi 2005
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	242.044	268.731	170.196
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.102	-6.903
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-353	-1.131
Emissioner i året	28.695	30.478	104.788
Indløsninger i året	0	0	-6.216
Emissionstillæg		0	81
Indløsningsfradrag		0	3
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-398	-2.638
Overført til udlodning fra sidste år		-598	-92
Overført til udlodning næste år		372	598
Foreslået udlodning for foregående år		9.476	12.102
Overført fra resultatopgørelse		-7.595	-2.057
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>270.739</b>	<b>288.011</b>	<b>268.731</b>
6 Obligationer:			
Noterede obligationer fra danske udstedere			2006
Udstedt i danske kroner			Kursværdi i 1.000
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
<b>Danmark</b>		<b>97,29 % af formuen</b>	
4,00% Kommunekredit 2022	473	98,40	466
4,00% Kommunekredit 2025	875	97,25	851
4,50% BRFkredit 2014	1.020	101,25	1.033
5,00% BRFkredit 2017	2.356	103,38	2.435
5,00% Totalkredit 2019	4.930	102,55	5.055
5,00% Totalkredit 2022	904	101,85	921
5,00% Totalkredit 2025	12.406	101,20	12.555
6,00% BRFkredit 2014	355	103,10	365
6,00% Realk. Danmark 2014	2.316	104,25	2.415
700% Jysk Husmands 2011	391	103,75	406
700% Nykredit 2016	1.211	107,05	1.296
700% Realk. Danmark 2016	617	106,75	659
8,00% Realk. Danmark 2026	836	112,25	938
700% Forenede Kredit 2013	290	105,00	304
8,00% Nykredit 2007	2	104,80	2
4,00% Dansk Stat 2015	40.000	100,90	40.360
4,00% Nordea Kredit 2014	7.500	98,97	7.423
6,00% Dansk Stat 2009	100	105,69	106
700% BRFkredit 2019	876	107,35	941
4,00% Nykredit 2025	7.021	96,03	6.742
2,00% BRFkredit 2009	17.500	96,50	16.887
4,00% Nykredit 2035	483	92,48	446
5,00% Dansk Stat 2013	100	106,64	107
6,00% Realk. Danmark 2026	7.228	105,35	7.615
4,00% Totalkredit 2035	29.484	92,53	27.280
2,00% Nykredit 2011	10.000	92,80	9.280
3,00% BRFkredit 2028	4.780	89,60	4.283
3,00% Nykredit 2028	5.752	89,60	5.154
4,00% DLR Kredit 2008	20.500	99,84	20.467
4,00% Totalkredit 2015	2.500	98,68	2.467
2,00% BRFkredit 2011	14.500	93,20	13.514
5,00% Realk. Danmark 2019	8.436	102,25	8.625
4,00% Nykredit 2016	8.400	98,50	8.274
2,00% Realk. Danmark 2011	17.500	93,08	16.288
4,00% Dansk Stat 2010	12.000	100,37	12.044
3,00% Realk. Danmark 2028	6.404	89,60	5.738
4,00% Danske Stat 2017	8.000	100,40	8.032
4,00% Nykredit 2028	4.979	94,90	4.725
2,00% BRFkredit 2010	18.000	94,56	17.021
3,00% BRFkredit 2012	4.000	94,90	3.796
<b>Kursværdi obligationer</b>			<b>277.316</b>
Kursværdi udtrukne obligationer			2.884
<b>I alt noterede obligationer fra danske udstedere</b>			<b>280.200</b>
<b>I alt 97,29% af formuen</b>			

## Fællesnoter

### Skattebehandling af udbytte for personer:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Akteindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	3,50	3,50	0,00	0,00
Afdeling 9, Europæiske Finansielle Aktier	4,00	0,41	3,59	0,00
Afdeling, 14 Lange Obligationer	2,75	2,72	0,00	0,03
Afdeling 15, S&P 500	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling 16, Cumulus Value	18,00	0,40	17,54	0,06
Afdeling 17 Value Aktier	9,25	0,56	8,69	0,00
Afdeling 18, EURO STOXX 50	3,75	0,04	3,71	0,00
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,00	0,00	4,00	0,00
Afdeling 20, Danske Obligationer	3,00	2,97	0,00	0,03
Afdeling 24, OMX C20 Aktier	5,75	0,05	5,70	0,00
Indeksobligationer	4,50	3,02	0,00	1,48
Nye Obligationsmarkeder	4,50	4,50	0,00	0,00
Sparinvest Bolig	3,50	3,45	0,00	0,05

### Skattebehandling af udbytte for selskaber:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Selskabsindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Udbytte der med tages med 66% (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	3,50	3,50	0,00
Afdeling 9, Europæiske Finansielle aktier	4,00	0,67	3,33
Afdeling, 14 Lange Obligationer	2,75	2,75	0,00
Afdeling 15, S&P 500	0,00	0,00	0,00
Afdeling 16, Cumulus Value	18,00	15,59	2,41
Afdeling 17 Value Aktier	9,25	5,54	3,71
Afdeling 18, EURO STOXX 50	3,75	0,04	3,71
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,00	0,00	4,00
Afdeling 20, Danske Obligationer	3,00	3,00	0,00
Afdeling 24, OMX C20 Aktier	5,75	0,05	5,70
Indeksobligationer	4,50	4,50	0,00
Nye Obligationsmarkeder	4,50	4,50	0,00
Sparinvest Bolig	3,50	3,50	0,00

## 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				
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 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		109,00
Afdeling 22, Japanske Aktier	Ny	Fusion med afd. 17	2000	0,612082	Ny
Indeksobligationer	115,75				
Afdeling 24, OMX C20 Aktier	136,25	Tidligere afd. 21			
Globale Vækstmarkeder (PAL)	Ny	Fusion Sparindex afd. 11	2005	1,386302	

## 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				
Afdeling 20, Danske Obligationer	180,50	Fondsaktier 3 for 2	2002		120,25
Indeksobligationer	132,50				

## Fremførbare kurstab

Specifikation af fremførbare kurstab på aktier:

	S&P 500	EURO STOXX	Fjernøsten	OMX C20
i 1.000 kr.				
Realiserede tab primo 2006	4.597	28.535	21.993	6.189
Årets realiserede nettotab	0	0	0	0
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	1.449	1.042	2.221	357
Årets realiserede nettogevinst	-3.479	-349	-44	-1.709
Nettogevinst til udlodning	0	0	0	0
Førældede realiserede tab	0	-4.513	-9.145	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	2.567	24.715	15.025	4.837

De realiserede tab kan modregnes i fremtidige realiseret gevinster på aktier ejet under 3 år.

## Årets revisionshonorar

	Årets honorar i 1.000 kr.	Årets honorar i % af formue
Investeringsforeningen Sparinvest	286	0,001%
Specialforeningen Sparinvest	97	0,018%
Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder	43	0,003%
Investeringsforeningen Sparinvest Bolig	43	0,015%

# Ledelseshverv, bestyrelse og direktion

Om bestyrelsesmedlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest samt direktionen i ID-Sparinvest A/S er følgende ledelseshverv oplyst:

## Bestyrelse

### Professor, cand. jur., Ole Bjørn, formand

*Direktør for:*

SDA Invest A/S

Kuva Invest Viborg ApS

### Advokat Jørgen Kjældgaard

*Formand for bestyrelsen for:*

PH Invest

A/SInvesteringselskabet af 14. februar 2005 A/S

Discus Communications A/S

Peter Holm Erhverv A/S

Peter Holm Ejendomme A/S

AH Tag A/S

Investeringselskabet af 7/2 2005 A/S

Karlo Molbos Eftf. A/S

A/S Peter Holm WS

Delta Holding A/S

Delta Software

*Medlem af bestyrelsen for:*

DSK A/S

AH-Byg A/S

### Professor, dr. jur. Linda Nielsen

*Formand for bestyrelsen for:*

Allerfonden

*Medlem af bestyrelsen for:*

Kollegiefonden Bikuben

Det Danske Klasselotteri A/S

### Købmand, cand. merc. Niels Fog

*Formand for bestyrelsen for:*

Johannes Fog Holding A/S

Johannes Fog A/S

Interessentskabet P-hus Nørgaardsvej

*Medlem af bestyrelsen for:*

BRF Fonden

Fog Holding A/S

Fog Fødevarer A/S

Fog Anlæg A/S

Lokalbanen A/S

*Direktør for:*

Fog Holding A/S

Fog Fødevarer A/S

Fog Anlæg A/S

**Direktør, cand. polit, Flemming Skov Jensen**

*Formand for bestyrelsen for:*

A/S Helsingør Fællesbageri

A/S Folkets Hus i Helsingør

*Næstformand for bestyrelsen for:*

Kelsen A/S

Dansk Cookie Industri A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*

Lån og Spar Bank A/S

Dansk Erhvervsinvestering A/S

Dansk Innovationsinvestering P/S

Kelsen Holding A/S

Bisca A/S

Direktør for:

DSK A/S

**Direktion ID-Sparinvest A/S**

**Direktør Peter Møller Lassen**

*Medlem af bestyrelsen for:*

C. Mærsk-Andersen's Eftf. A/S

CMA Holding Randers A/S

Lorentzen og Nielsen ApS

**Gårdejer, cand. polit. Verner Puggaard**

*Formand for bestyrelsen for:*

Andelskassen Sydvestjylland

## Sparinvest investerer i **fremtiden**

Vi har den klare målsætning, at alle vores produkter skal være placeret i den bedste tredjedel af markedet. For kun ved at levere produkter og rådgivning af høj kvalitet sikrer vi fremtiden for investorerne – og for os selv. ■



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.

