



# Halvårsrapport 2011

Investeringsforeningen Sparinvest

# 11

**Sparinvest**

Investering med omtanke...

# Sparinvest

## Halvårsrapport 2011

### Halvåret i overskrifter

#### Investeringsforeningen Sparinvest fik resultat på -545 mio. kr.

Sparinvest opnåede i 1. halvår 2011 et samlet regnskabsmæssigt resultat på -545 mio. kr. efter kursreguleringer og omkostninger mv., hvilket er væsentligt lavere end halvårsresultatet for 2010, der lød på 1.870 mio. Resultatudviklingen skal ses i lyset af den generelle udvikling på de globale finansmarkeder i perioden, der særligt i 2. kvartal har været kendetegnet ved uro og betydelige aktiefald. Overordnet er foreningens positive formueudvikling dog fortsat, hvilket bl.a. kan tilskrives fusionen med EgnsinVEST, idet de tidligere EgnsinVEST-afdelinger har bidraget med godt 4,9 mia. kr. til den samlede formue. Formuen under forvaltning er således steget fra 33,8 mia. kr. pr. 1. januar 2011 til 38,5 mia. kr. pr. 30. juni 2011.

#### Svagt 2. kvartal gav fald i de aktiebaserede afdelinger

Oven på en positiv åbning på året blussede gældskrisen med Grækenland og USA i spidsen op på ny i 2. kvartal, hvilket satte et tydeligt aftryk på vores aktiebaserede afdelinger, der for de flestes vedkommende leverede negative halvårsafkast. Afkastet for foreningens aktieafdelinger lå ved halvårets udgang mellem 0,4 % og -5,8 %.

#### Kurstigninger løftede de obligationsbaserede afdelinger

I modsætning til aktiemarkederne startede obligationsmarkeder året med kursfald og negative afkast. I takt med at den finansielle uro tog til i styrke, vendte billedet dog, hvorefter en serie rentefald i periodens anden halvdel førte til kurstigninger i Sparinvests afdelinger for danske obligationer. Bedst gik det endnu engang for afdelingen for virksomhedsobligationer, High Yield Value Bonds Udb., der gav et afkast på 4,9 %. For Sparinvests øvrige obligationsafdelinger lå afkastet mellem -2,7 % og 3,2 %.

#### Fusion styrker investeringsmulighederne

Fusionen mellem Sparinvest og EgnsinVEST er nu endeligt gennemført. Det betyder - udover en større medlemskare og samlet formue - en række ændringer i Sparinvests afdelingsudbud. De tidligere EgnsinVEST-afdelinger er således fusioneret ind i Sparinvest-foreningen, hvor de sammen med flere gamle Sparinvest-afdelinger danner afsæt for en række nye investeringsmuligheder. Således er flere afdelinger overgået til nye strategier og fortsætter derfor med nyt navn og investeringskoncept. Målet med ændringerne er at skærpe profilen, så udbuddet af afdelinger afspejler foreningens absolutte kernekompetencer. Det betyder, at især vores fokus på value-investering er styrket, men også at vi intensiverer arbejdet med både obligationsstrategierne og de såkaldte kvant-strategier. Ambitionen er, at vi gennem det styrkede fokus fremover kan gøre en endnu større positiv forskel for vores medlemmer og deres investeringer.

# Ledelsesberetning

## Halvårsresultat

Sparinvest opnåede i 1. halvår 2011 et samlet regnskabsmæssigt resultat på -545 mio. kr. efter kursreguleringer og omkostninger mv., hvilket er væsentligt lavere end halvårsresultatet for 2010, der lød på 1.870 mio. kr. Resultatet for 1. halvår 2011 er ikke tilfredsstillende, men er dog en naturlig konsekvens af den generelle udvikling på de globale finansmarkeder i perioden, der har været kendetegnet ved uro og betydelige aktiefald. Overordnet er foreningens positive formueudvikling dog fortsat, hvilket bl.a. kan tilskrives fusionen med EgnsinVEST, idet de tidligere EgnsinVEST-afdelinger har bidraget med godt 4,9 mia. kr. til den samlede formue. Formuen under forvaltning er således steget fra 33,8 mia. kr. ved årsskiftet til 38,5 mia. kr. pr. 30. juni 2011.

Det er imidlertid ikke kun på formuesiden, at gennemførelsen af fusionen med EgnsinVEST har påvirket foreningen. Sparinvests udbud af afdelinger har også ændret markant karakter som led i fusionen, hvor en lang række afdelinger har ændret navn og investeringsstrategi. Det nye afdelingsudbud pr. 30. juni 2011 kan ses af nedenstående, hvoraf de enkelte afdelingers halvårsresultat og formue ligeledes fremgår.

	Resultat	Formue
(I 1.000 kr.)	1. halvår 2011	1. halvår 2011
<b>Obligationsafdelinger</b>		
Bolig	310	153.895
Mellemlange obligationer 2010*	8.038	2.763.001
Mellemlange Obligationer*	19.022	5.041.622
High Yield Value Bonds Udb.	33.629	1.194.820
Indeksobligationer*	15.482	802.340
Korte obligationer 2010*	4.931	1.671.752
Korte Obligationer*	25.401	5.770.935
Lange obligationer 2010*	1.510	718.127
Lange Obligationer*	1.601	3.532.874
Nye Obligationsmarkeder, Lokal Valuta*	-12.643	473.455
Nye Obligationsmarkeder	26.215	838.824
<b>Aktieafdelinger</b>		
Danske Aktier*	-40.729	870.774
Klima & Miljø*	-1.861	251.865
Momentum Aktier*	2.500	586.813
Momentum Aktier Akk.*	176	156.382
Value Japan*	-8.588	67.106
Cumulus Value	-49.371	1.035.911
Value Europa*	-6.280	621.299
Value Emerging Markets*	-7.939	446.314
Value USA*	-3.936	228.729

Value Aktier	-552.821	11.240.864
<b>Total</b>	<b>-545.353</b>	<b>38.467.702</b>

Afdelinger markeret med \* stjerne er direkte berørt af fusionen med EgnsINVEST og har derfor ændret navn, strategi eller er blevet sammenlagt med tilsvarende EgnsINVEST-afdelinger i 1. halvår. Det fulde overblik kan fås på fusion.sparinvest.dk, ligesom du kan læse mere om ændringerne på side 6.

## Afkast for 1. halvår 2011

### Pres på verdensøkonomien sender aktier ned

Oven på en relativt stille åbning på året, hvor januar og februar blev indledt med pæne kursstigninger, var det fra marts og fremefter på ny de negative nyheder, der trak de største overskrifter. Årets 1. halvår blev således negativt påvirket af en lang række begivenheder verden over, der hver især bidrog til at lægge nedadgående pres på de globale aktiemarkeder fra Asien over Europa til USA. Japanske aktier blev eksempelvis hårdt ramt af det voldsomme jordskælv i marts, mens det på markederne i Europa og USA endnu engang var de store gældspukler, der stjal opmærksomheden. Overordnet betyder den fornyede usikkerhed, at markederne igen sætter spørgsmålstegn ved holdbarheden af det spirende globale opsving, og den negative udvikling betød, at alle Sparinvests aktiebaserede afdelinger kom ud af 1. halvår med negative afkast. Denne udvikling ramte bl.a. den globale afdeling Value Aktier, som har en forholdsvis stor andel af japanske aktier, og afdelingen leverede et afkast på -4,6 %, mens Cumulus Value gav et afkast på -4,5 %. De fire nye regionsopdelte value-afdelinger Value Japan, Value Emerging Markets, Value USA og Value Europa, der blev oprettet som led i fusionen med EgnsINVEST, blev også ramt af den generelle uro og gav afkast på mellem -5,8 % og -1,6 %.

Bedre gik det for afdelingerne Momentum Aktier og Momentum Aktier Akk., der også er nye i Sparinvest-regi, hvor afkastet blev på henholdsvis 0,4 % og 0,4 %. Den tidligere EgnsINVEST-afdeling Klima og Miljø, som nu videreføres under Sparinvest-navnet, gav et afkast på -2,3 %, mens afdelingen Danske Aktier, der som led i fusionen med EgnsINVEST blev overflyttet til Investeringsforeningen Sparinvest fra søsterforeningen Sparindex, tabte 5,5 %.

Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 1. halvår 2010 i forhold til de seneste fire år.

	Afkast - aktieafdelinger				
	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Cumulus Value	-4,51 %	9,03 %	6,85 %	-19,09 %	13,52 %
Danske Aktier*	-5,47 %	15,72 %	19,52 %	-7,04 %	11,02 %
Klima og Miljø*	-2,32 %	0,59 %	5,10 %		
Momentum Aktier*	0,37 %	-4,33 %	2,59 %	-18,20 %	4,44 %
Momentum Aktier Akk.*	0,43 %	-4,21 %	2,05 %	-18,14 %	3,71 %
Value Aktier	-4,58 %	8,78 %	7,00 %	-19,51 %	12,50 %

Value Emerging* Markets	-4,79 %	5,81 %	27,96 %	-26,20 %	14,98 %
Value Europa*	-1,68 %	-2,55 %	-1,85 %	-27,73 %	11,52 %
Value Japan*	-5,76 %	6,89 %	16,15 %	-17,29 %	7,43 %
Value USA*	-1,56 %	9,47 %	0,35 %	-19,46 %	-4,43 %

Afdelinger markeret med stjerne har ændret investeringsstrategi og navn i 1. halvår 2011. Afdelingernes historik er ikke nulstillet og er derfor ikke retvisende. Læs mere på [fusion.sparinvest.dk](http://fusion.sparinvest.dk) eller side 6.

## Fornyset finansiell uro giver positive obligationsafkast

Sparinvests obligationsafdelinger har i årets første halvdel fortsat tendensen fra et solidt 2010, hvor obligationer opnåede pæne afkast. Året begyndte ellers med kursfald og deraf negative afkast i afdelingerne for danske realkredit- og statsobligationer, hvilket bl.a. kunne henføres til, at stigende inflationsfrygt fik især de korte renter til at stige. Billedet vendte dog i 2. kvartal, hvor både korte og lange renter faldt støt som følge af en række skuffende amerikanske nøgletal og en genopblussen af gældskrisen. Rentefaldet og de deraf følgende kursstigninger er et udtryk for, at danske obligationer stadig har ry som sikre papirer, hvor investorerne kan søge ly for kriser.

Dette afspejlede sig også i foreningens afdelinger for danske obligationer, hvor særligt danske statsobligationer bidrog til positive afkast. Bedst gik det for afdelingerne med kort løbetid, og de to afdelinger Korte Obligationer og Korte Obligationer 2010 gav afkast på 0,4 % og 0,4 %. Mellemlange Obligationer og Mellemlange Obligationer 2010 gav et afkast på 0,3 % og 0,4 %, mens Lange Obligationer og Lange Obligationer 2010 gav afkast på henholdsvis 0,04 % og 0,3 %.

Endnu engang var det dog de value-baserede virksomhedsobligationer i afdelingen High Yield Value Bonds Udb., der tog teten blandt obligationsafdelingerne, og afdelingen leverede et afkast for 1. halvår på 4,9 %. Afdelingen Nye Obligationsmarkeder opnåede et afkast på 3,2 %, mens afdelingen Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta - hvor valutarisikoen ikke afdækkes til euro - tabte 2,7 %. Sluttelig har afdelingerne Indeksobligationer samt Bolig givet afkast på henholdsvis 3,1 % og 0,3 %.

	Afkast - obligationsafdelinger				
	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Bolig	0,27 %	6,57 %	2,53 %	-1,09 %	-1,22 %
Mellemlange Obligationer 2010	0,29 %	4,73 %	2,04 %	-0,49 %	-1,31 %
Mellemlange Obligationer*	0,38 %	5,99 %	2,52 %	-0,79 %	*
Indeksobligationer	3,14 %	0,44 %	4,04 %	5,51 %	-10,21 %
Korte Obligationer 2010*	0,35 %	3,33 %	2,59 %	0,46 %	0,20 %
Korte Obligationer*	0,44 %	4,07 %	3,11 %	0,05 %	*

Lange Obligationer 2010*	0,25 %	5,71 %	1,64 %	-0,84 %	-2,34 %
Lange Obligationer*	0,04 %	6,91 %	2,28 %	-1,70 %	*
Nye Obligationermarkeder	3,17 %	4,51 %	15,18 %	-0,46 %	-0,55 %
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta *	-2,71 %	*	*	*	*
High Yield Value Bonds	4,89 %	7,58 %	37,46 %	-3,41 %	*

Afdelinger markeret med stjerne har ændret investeringsstrategi og/eller navn i 1. halvår 2011. Afdelingernes historik er ikke nulstillet og er derfor ikke retvisende. Læs mere på [fusion.sparinvest.dk](http://fusion.sparinvest.dk) eller nedenfor. De tidligere P&E-afdelinger er oprettet i 1. halvår 2007, mens High Yield Value Bonds Udb. er oprettet i august 2007. Derfor eksisterer der ikke fuld afkasthistorik for disse afdelinger.

## Udviklingen i Sparinvest i 1. halvår 2011

### Fusionen med EgnsINVEST er nu gennemført

Sparinvest kunne i slutningen af 2010 annoncere, at man havde indledt et forløb, hvor målet var at fusionere Investeringsforeningen Sparinvest med Investeringsforeningen EgnsINVEST og Placeringsforeningen EgnsINVEST i 1. halvår af 2011. I denne fusionen skulle Sparinvest køre videre som den fortsættende forening, og dermed ville alle foreningers aktiviteter blive samlet under ét i Investeringsforeningen Sparinvest, når fusionen var gennemført. Fusionen blev i marts enstemmigt godkendt af foreningernes generalforsamlinger, og i juni faldt de endelige godkendelser fra de relevante myndigheder på plads. Det betyder, at sammenlægningen mellem foreningerne nu er fuldført.

Udover en større medlemsskare på mere end 150.000 medlemmer og en større samlet formue under forvaltning i Investeringsforeningen Sparinvest har fusionen også dannet afsæt for en større rocade i sammensætningen af foreningens investeringsafdelinger. De fleste tidligere EgnsINVEST-afdelinger er således fusioneret ind i en række udvalgte Sparinvest-afdelinger, der i samme ombæring har ændret strategi og/eller navn. Det er sket som led i bestræbelserne på at tilbyde medlemmerne de bedst mulige investeringsmuligheder. Fra et investeringsmæssigt synspunkt har det strategiske fokus været at samle kompetencerne inden for tre kerneområder:

- Value-investering, hvor vi gennem grundig analyse investerer i undervurderede selskaber. Udover de to globale afdelinger Cumulus Value og Value Aktier samt afdelingen High Yield Value Bonds Udb., der alle fortsætter som hidtil, suppleres udbuddet nu af de fire regionsopdelte afdelinger Value Europa, Value Japan, Value USA og Value Emerging Markets. Disse fire afdelinger erstatter en række tidligere EgnsINVEST-afdelinger samt Sparinvest-afdelingerne S&P 500, Fjernøsten Aktier, Nye Aktiemarkeder, Europæiske Finansielle Aktier og EURO STOXX 50, der alle nu er udgået til fordel for et stærkt fokus på value-investering fra foreningens side.
- Kvant-investering, hvor vi udnytter forskellige faktorer i markedet, som historisk har givet et merafkast. Kvant-strategien ligger til grund for investeringerne i afdelingerne Momentum Aktier, Momentum Aktier Akk., Danske Aktier samt de to Nye Obligationermarkeder-afdelinger. Afdelingerne erstatter den tidligere Sparindex-afdeling OMX C20 samt en række tidligere EgnsINVEST-afdelinger.

- Obligationsinvestering, hvor vi gennem spredning og langsigtet tænkning optimerer afkastet inden for vores afdelinger af traditionelle obligationsafdelinger. På obligationsområdet var sammenfaldet mellem EgnsINVEST og Sparinvests afdelinger betydeligt, hvorfor de tidligere EgnsINVEST-afdelinger er fusioneret ind i Sparinvest-afdelingerne, der dermed kører videre som de fortsættende afdelinger. Obligationsområdet tæller dermed som hidtil afdelinger for korte, mellemlange og lange obligationer samt indeksobligationer.

Mere information om fusionen findes på [fusion.sparinvest.dk](http://fusion.sparinvest.dk).

## Central investorinformation giver bedre overblik over investeringerne

Fra udgangen af august bliver det nu muligt at få endnu bedre overblik over de enkelte Sparinvest-investeringsafdelinger i dokumentet Central investorinformation. EU-direktivet UCITS IV har pålagt alle europæiske investeringsforeninger at udarbejde en Central investorinformation for hver investeringsafdeling. Central investorinformation er et to siders investeringsoverblik, der giver en overskuelig indføring i de mest nødvendige oplysninger om afdelingen. Rammerne for oplysningerne er udstukket på forhånd af EU, og det betyder, at alle dokumenter er ensartede i opbygning og indhold. Derfor er det nu lettere at sammenligne afdelinger med hinanden på tværs af investeringsforeninger og landegrænser. Et eksempel herpå er risikoindikatoren, som samtlige afdelinger bliver vurderet efter. Indikatoren viser sammenhængen mellem den enkelte afdelings risiko i forhold til afkast illustreret ved tallene 1-7. Tallene er et udtryk for afdelingens udsving i indre værdi målt over de seneste fem år. Det betyder, at placeringen på skalaen kan ændre sig i takt med afdelingens udvikling i indre værdi.

## Fem nye medlemmer af foreningens bestyrelse

På generalforsamlingen i Sparinvest den 31. marts skete der en større rokode i foreningens bestyrelse, hvor der blev valgt fem nye bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsen består således nu af tidligere nationalbankdirektør Torben Nielsen (formand), advokat Niels Vase (næstformand), tidligere vicedirektør i Den Internationale Valutafond Benedicte Vibe Christensen, professor dr.jur. Linda Nielsen, direktør Peter Reedtz, og samfundsforsker Johannes Andersen. Fra foreningens side skal der lyde en tak til de afdgående medlemmer for veludført arbejde, ligesom de nye ansigter bydes velkommen til at tage del i det spændende arbejde, der venter foreningen.

## Den globale økonomi i 1. halvår 2011

### De dårlige nyheder fik overtaget på ny

2011 begyndte med kurstigninger på de fleste aktiemarkeder, og årets begyndelse var generelt præget af behersket positivitet. Forbedrede nøgletal for den generelle økonomiske udvikling og stærk indtjening i mange selskaber løftede aktiekurserne og tiltroen til, at de mange finansielle hjælpepakker og væksttiltag havde den ønskede virkning. Langsomt begyndte de negative nyheder dog på ny at tikke ind. I marts forplantede jordskælvet i den japanske undergrund og den efterfølgende nedgang i den japanske økonomi sig til markederne, hvor rystelserne udløste markante aktiefald. Siden så vi en voldsom opblussen af den evigt aktuelle globale gældskrise, og dermed blev kurstigningerne fra årets første måneder hurtigt visket ud af kursfald, og med det var kimen lagt til en ny periode med uro på markederne.

### Svagt 2. kvartal lagde pres på markederne

I 2. kvartal var det i første ombæring to gamle kendinge i form af Japan og Grækenland, der satte dagsordenen. Samtidig såede den fortsatte politiske uro i Mellemøsten tvivl om udviklingen i olieprisen, hvilket

også lagde et nedadgående pres på aktierne. Situationen blev ikke bedre af, at det spirende økonomiske opsving i USA tilsyneladende begyndte at tabe fart, idet data for både vækst og ledighed begyndte at vise svaghedstegn. Det førte bl.a. til at rating-bureauet S&P i forsommeren sænkede sine prognoser for væksten i den amerikanske økonomi, og alt i alt bidrog de mange negative faktorer til, at de fleste ledende indeks sluttede halvåret med små minusser.

## Japan ramt på eksporten

Da jordskælvet og den efterfølgende tsunami ramte Japan den 11. marts, havde det ikke kun store menneskelige omkostninger for den japanske befolkning. Også for den japanske økonomi, der i årevis har døjet med lavvækst, gav situationen store udfordringer. Jordskælvet og dets ødelæggelser medførte en brat produktionsnedgang i industrien, og markedernes fokus har i 1. halvår derfor bl.a. været på, hvor hurtigt Japan kan ramme det produktionsniveau, det befandt sig på før katastrofen. Den midlertidige nedlukning af fabrikker ramte eksporten af både elektronik og biler, der i april faldt med hele 67 % sammenlignet med april 2010, mens eksporten af elektronikdele faldt 19 %. Udviklingen fik da også den japanske centralbank, Bank of Japan, til at nedjustere sit vækstkøn for resten af året ligesom Den Internationale Valutafond (IMF) også anlagde et mere dystert syn på den japanske økonomi på kort sigt. Forventningen fra centralbanken er dog, at den japanske økonomi allerede fra efteråret 2011 vil begynde vokse igen, og både IMF og OECD spår også moderat japansk vækst i 2012.

## Grækenland på randen af konkurs

Gældsknuden i EU's randlande er fortsat stram, hvilket udviklingen i Grækenland endnu en gang understregede. På trods af hjælpepakker fra EU og IMF bevæger landet sig stadig faretruende tæt på en statsbankerot. Isoleret set er den græske økonomi ikke af en størrelse, hvor et kollaps i sig ville kunne bringe verdensøkonomien i fare, men nervøsiteten i markedet rækker videre end Grækenland. Dels frygtes det, at en evt. bankerot ville kunne sprede sig som en dominoeffekt og give andre nødlidende - og væsentlig større - økonomier, som Spanien og Italien, dødsstødet, og dels vil en bankerot kunne rive tæppet væk under en række europæiske storbanker, der alle er eksponeret mod den græske stat. En græsk bankerot vil derfor kunne få meget vidtrækkende konsekvenser for den globale økonomi. Selvom det græske parlament så sent som den 30. juni vedtog første etape af de massive spareplaner, der er en forudsætning for, at anden rate af de hjælpepakker, som EU og IMF har bevilget, kan blive udbetalt, er fremtiden stadig uvis for Grækenland. Den græske regering har i første omgang afværget en truende statsbankerot i juli, men står stadig over for store strukturelle og langsigtede udfordringer de kommende år, hvis et kollaps skal undgås.

## USA støder mod gældsloftet

Efter en periode med stærke nøgletal er den amerikanske økonomi igen gået et gear ned, idet nøgletal for produktion, ledighed og forbrugertillid er blevet svækket. Selvom den amerikanske økonomi stadig viser fremgang, er fremgangen mere moderat. Den Amerikanske Centralbank venter nu en BNP-vækst i USA i 2012 på mellem 3,3 og 3,7 % i stedet for vækst i intervallet 3,5-4,2 %, som det ellers blev fremlagt i en analyse fra april. For 2011 sænker centralbanken sit skøn for den amerikanske vækst til omkring 2,8 %. Samtidig - og måske værre endnu - døjer USA med en støt voksende statsgæld, som medfører store problemer i forhold til at få budgettet til at hænge sammen. Senest er verden efter halvårets afslutning blevet introduceret for begrebet "det amerikanske gældsloft", som kan betegnes som den øvre grænse for, hvor stor gæld USA som stat må optage. USA stod til at ramme det nuværende loft for statsgælds niveauet på svimlende 14.300 milliarder dollar den 2. august, hvorefter landet ikke ville være lovmæssigt i stand til at optage nye lån, medmindre loftet blev hævet fra politisk hold. Nye lån er nødvendige for at få USA's daglige drift til at hænge sammen og sikre løbende finansiering af f.eks. ydelser i den offentlige sektor. En manglende vedtagelse af et nyt gældsloft ville derfor kunne føre til en de facto-betalingsstandsning, som



ikke blot ville ramme USA hårdt, men også med stor sandsynlighed sende verdensøkonomien mod en ny recession.

Flere rating-bureauer meddelte allerede på forhånd, at medmindre en hævelse af gældsloftet blev ledsaget af ambitiøse tiltag, der kunne medvirke til at få bugt med det enorme underskud, var landet i risikozonen for at få nedgraderet sin kreditværdighed. En nedgradering vil betyde højere renter på den udestående gæld, hvilket ligeledes kan ramme den amerikanske økonomi hårdt. Presset på de amerikanske politikere var derfor stort, men med udsigt til præsidentvalg i 2012 udviklede sagen sig til en politisk varm kartoffel og et ideologisk tovtrækkeri mellem Demokrater og Republikanere. Efter lange forhandlinger og mange sværds slag lykkedes det imidlertid parterne at lande en aftale fem minutter i lukketid - den 1. august - som dels hævede gældsloftet med 2100 mia. dollar og dels indeholdt planlagte besparelser for 2400 mia. dollar. Glæden varede dog kort, for allerede den 5. august meddelte kreditvurderingsbureauet S&P, at man nedjusterede USA's rating fra den højeste AAA til den næsthøjeste AA+.

## Olieprisen dykkede i april måned

Efter i flere måneder at have været stødt stigende, tog olieprisen et kraftigt dyk sidst i april måned. Priset faldt på 14,7 % fra godt 115 dollar til 97 dollar opstod som reaktion på forventninger om lavere efterspørgsel fra USA og pga. de politiske uroligheder i Mellemøsten. Olieprisen faldt yderligere i juni, da USA og Det Internationale Energiagentur i slutningen af måneden sendte 60 millioner tønder olie fra reserve-lagre på markedet. Man ville undgå prisstigning og samtidig sikre forsyningstilførslen for at undgå en potentiel negativ indflydelse på verdensøkonomien. En høj oliepris kan have en dæmpende effekt på vækst i form af højere produktions- og brænd-stofomkostninger. Ved kvartalets udgang lå prisen for en tønde på omkring 95 dollar svarende til et fald på godt 16,3 %.

## Obligationer

Årets 1. kvartal bød på stigende renter og kursfald, bl.a. pga. stigende inflationsfrygt, men denne udvikling vendte i årets 2. kvartal, hvor fornyet uro om Sydeuropa sendte kurserne op. Renterne på danske obligationer er derfor faldet på alle løbetider, og i 2. kvartal er renten på den 2-årige danske statsobligation faldet med ca. 0,18 procentpoint til ca. 1,55 % ved halvårets udgang, mens 10-årige danske statsobligationer er faldet med ca. 0,35 procentpoint til ca. 3,25 %.

## ECB og Nationalbanken hæver styringsrenter

Den danske centralbank hævede de ledende styringsrenter med 0,25 procentpoint den 7. april. Forhøjelsen skete direkte i kølvandet på ECB, der samme dag havde hævet den europæiske styringsrente med samme procentsats. Denne forhøjelse var ganske forventet af de finansielle markeder, idet ECB's chef Jean-Claude Trichet allerede i begyndelsen af marts havde indikeret, at ECB var bekymret for permanente effekter på den europæiske økonomi af høje oliepriser, samt at man forhøjede inflationsmålskønnet for eurozonen og derfor ville udvise "stor årvågenhed", hvilket er et begreb, der ofte benyttes til at signalere, at yderligere rentestigninger venter forude. Dette viste sig da også at holde stik, da ECB efter periodens slutning sendte renten yderligere i vejret med en stigning på yderligere 0,25 % til 1,50 %. Også her fulgte Nationalbanken trop og hævede sin styringsrente til 1,55 %.

Der har i 2. kvartal været spekulationer om, hvorvidt der ville komme en selvstændig renteforhøjelse fra den danske nationalbanks side. Årsagen til disse spekulationer var, at de forventede rentestigninger fra ECB's side øgede de europæiske pengemarkedssatser, således at disse befandt sig på samme eller højere niveau end de tilsvarende danske satser. Dette ville kunne medføre en udflytning af investeringer fra Danmark til eurozonen, men de foreløbige tal for den danske valutareserve viser imidlertid kun ganske få valutabevægelser, og reserverne er stadig på rekordhøjt niveau. Indtil videre tegner det således til, at Nationalbanken vil skygge ECB og ikke foretage selvstændige renteforhøjelser

## Fortsatte kursstigninger på danske obligationer

På trods af stigende styringsrenter har markedsrenterne dog som sagt udvist fortsatte fald. Lange obligationer er steget mere end obligationer med kort løbetid, og en sammenligning af obligationer med samme renterisiko viser, at blandt mellemlange og lange obligationer har statsobligationer henover foråret givet højere afkast end realkreditobligationer. Det skyldes, at danske statsobligationer stadig har ry som "sikre papirer", når euroområdet rammes af usikkerhed om gældskrisen i Europa. Danske obligationer har således i høj grad fulgt udviklingen i tyske statsobligationer, som er det mest omsatte og det mest likvide europæiske obligationsmarked, hvortil investorer søger tilflugt i krisesituationer. Realkreditobligationer har derimod i juni måned været ramt af nogen uro i forbindelse med Moody's ændrede syn på dansk realkredit, hvilket omtales senere.

## Faldende renter globalt

Renteudviklingen i Danmark i 2. kvartal afspejler således udviklingen i Tyskland. En lignende udvikling så man i USA, hvor både 2-årige og 10-årige renter faldt i samme størrelsesorden som i Danmark. I Storbritannien faldt korte og lange renter noget mere og med op til 0,60 procentpoint. De globale rentefald afspejler, at kvartalet har budt på dårligere økonomiske nøgletal i alle udviklede økonomier og primært har været trukket af, at en række ledende indikatorer for bl.a. USA har vist sig lavere end forventet. Renteudviklingen i Europa er dog også i høj grad blevet styret af situationen i Sydeuropa. En løsning på Grækenlands gældsproblemer er et politisk spørgsmål, men både officielle og uofficielle udtalelser påvirker renteniveauerne i både Portugal, Irland, Spanien og Italien. For disse lande er højere europæiske styringsrenter bestemt ikke at ønske, og ECB har derfor søgt en balancegang ved stadig at give europæiske banker fuld likviditetstildeling i de løbende markedsoperationer. Dette medvirker til at holde de europæiske pengemarkedsrenter lave og sikrer finansiering af de europæiske banker.

## Nedgradering af danske obligationsudstedere

Ratingbureauet Moody's satte i juni måned fokus på det danske realkreditmarked af flere omgange. Rating-bureauer bedømmer obligationsudstedelser for at give en vurdering af sandsynligheden for, at investorerne får deres penge tilbage ved udløb

I begyndelsen af juni meddelte Moody's, at den såkaldte "Timely Payment Indicator" for danske realkreditudstedelser blev sænket fra "Very High" til "High". Efter europæiske forhold er dette stadig en god bedømmelse, som kun ganske få andre europæiske realkreditprogrammer har fået tildelt, men ændringen betyder, at Moody's vurderer, at sikkerheden i de mekanismer, som skal træde i kraft i tilfælde af konkurs, er ringere end tidligere.

Kort tid efter Moody's ændrede syn på danske realkreditobligationer meddelte man, at et par danske realkreditudstedere (Nykredit Realkredit, DLR Kredit og BRF Kredit) blev nedgraderet. En ændret rating af udsteder har ikke nødvendigvis betydning for en obligationsudstedelse, da sikkerheden i realkreditobligationer netop er, at der er pant i ejendomme og ikke kun i udstederen, men ændringen medførte alligevel en lavere rating af BRF Kredits obligationer. Dette skyldtes, at Moody's opererer med visse grænser for hvor stor forskel, der kan være mellem obligationernes rating og udstederens rating. Moody's begrunder det ændrede syn på dansk realkredit med svage udsigter for dansk økonomi, risiko for prisfald på boligmarkedet, samt ikke mindst refinansieringsrisiko i forbindelse med stadig større volumen af 1-årige rentetilpasningslån.

## Forventninger til 2. halvår 2011

Uroen på de finansielle markeder er yderligere intensiveret hen over sommeren, hvor den langstrakte debat om det amerikanske gældsloft har medvirket til at sætte ekstra fokus på de store gældsbyrder, der hviler på en lang række lande efter finanskrisen. Nedgraderingen af den amerikanske stats evne til at honorere rentebetalingerne på sin udenlandsgæld af ratingbureauet S&P har blot forstærket den negative spiral, markederne befinder sig i, og samtidig virker det amerikanske opsving til at sagtne farten, hvilket har lagt stort pres aktiekurserne i slut-juli og august.

Det er dog ikke kun i USA, at gældsproblematikken er højaktuel. Også i Europa spøger Sydeuropas gældsproblemer på ny, hvor det denne gang især er Spanien og Italien, der står for skud. Manglende investortillid sendte henover sommerferien de to landes renter i vejret, og i august nåede de nye rekordniveauer på over seks procent. Grækenland, Irland og Portugal måtte alle bede EU om hjælp, da renterne passerede syv procent., og historien har vist, at rentestigningerne ofte accelererer, når 6 pct. niveauet passerer. Udviklingen bliver derfor betragtet med en vis nervøsitet af de finansielle markeder. Problemet med de to økonomier er, at de i modsætning til Grækenland, der kun udgør en meget lille del af EU's samlede økonomi, vejer meget tungt i eurozonens samlede BNP. Der spekuleres derfor i, at EU ikke vil have de fornødne finansielle kræfter til at redde de to lande, hvis krisen yderligere forværres. ECB har dog i kølvandet på nedgraderingen af USA's kreditværdighed iværksat en række tiltag, der skal understøtte den europæiske økonomi, bl.a. i form af støtteopkøb af italienske og spanske statsobligationer.

Usikkerhedsmomenterne i den globale økonomi er med andre ord betydelige, og det er umuligt at spå om, hvad udfaldet af den igangværende turbulens bliver. På længere sigt er der dog ikke tvivl om, at der må tages hånd om de alvorlige gældsudfordringer, de fleste udviklede økonomier står overfor.

Uanset hvilken vej, markederne bevæger sig den kommende periode, er det dog vigtigt at pointere, at vi i Sparinvest ikke gør noget forsøg på hverken at forudsige eller spekulere i udviklingen på de finansielle markeder, ligesom vi ikke lader kortsigtede bevægelser i markedet eller økonomien generelt diktere vores beslutninger. Fornyet markedsuro får os ikke til at gå bort fra vores langsigtede tilgang til investering, og vi er af den overbevisning, at de mest stabile resultater på lang sigt opnås ved at lægge en strategi, der stemmer med ens risikoprofil, og holde sig til den - både når markederne går op, og når de går ned. Vi er af den overbevisning, at de selskaber, vi har investeret i, er attraktivt prissat og står stærkere end i tiden op til finanskrisen, fordi de siden da har brugt mange kræfter på at trimme omkostningerne og skærpe deres kerneforretning. Selvom de finansielle markeder muligvis kan gå en periode med udsving i møde, er vi derfor fortrøstningsfulde, når det kommer til vores porteføljer og deres evner til at skabe et tilfredsstillende langsigtede afkast.

## Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning

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

## Usikkerhed ved indregning og måling

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

## Væsentlige aftaler

### Aftale om depotbankfunktion

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

### Aftaler om markedsføring og formidling

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

Foreningerne har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

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

### Aftale om investeringsrådgivning

Foreningernes investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S har indgået aftaler med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S. Aftalerne indebærer, at Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til ID-Sparinvest A/S om transaktioner, som Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S anser som fordelagtige som led i porteføljestyringen i foreningerne. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningernes bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges ID-Sparinvest A/S, der tager stilling til, om de skal føres ud i livet.

### Aftale om prisstillelse i markedet

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

### **Aftale om aktiebog**

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

### **Aftale om administration**

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

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget halvårsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Sparinvest.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom halvårsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet for 1. halvår 2011.

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

Hvidesten, den 31. august 2011

**Direktion ID-Sparinvest A/S**

Peter Møller Lassen

### **Bestyrelse**

Torben Nielsen  
(formand)

Niels S. Vase  
(næstformand)

Benedicte Vibe Christensen

Peter Reedtz

Johannes Lund Andersen

Linda Nielsen

## Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Anvendt regnskabspraksis for halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2010.

Beholdningsoversigt indeholdende børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten og kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til ID-Sparinvest A/S.

## Halvårsregnskab for afdelinger





#### Stamoplysninger

: : Afdelingen er startet 01.09.1975  
: : Investeringskoncept for afdelingen er value  
: : Valuta opgøres i DKK  
: : Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

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

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 129,11, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 4,51 %. Benchmark MSCI World (DKK) er i samme periode faldet med 2,49 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 9,03 % og 5,72 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -49,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 18,9 mio. og kurstab 56,7 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 10 mio. Halvårets resultat har været præget af stor usikkerhed på aktiemarkederne og ligger under de forsigtige forventninger udmeldt i årsrapporten 2010.

#### Forventninger

Det globale aktiemarked har i årets første seks måneder været noget ustadigt, og frygten for omfanget af afmatningen i økonomien samt den store gældsætning i en række lande har været øverst på dagsordenen.

Efter flere år med stimuli viste halvårets svagere økonomiske nøgletal, specielt i USA, at dampen er gået lidt af den globale økonomi. Mens virksomheder verden over ser ud til at have tilpasset sig den økonomiske situation og har udskudt investeringer, foretaget besparelser og effektiviseringer samt nedbragt gæld, har regeringerne i USA og Europa i deres forsøg på at stimulere økonomien opretholdt store gælds niveauer og budgetunderskud. Derfor bliver gælds nedbringelse stadig et tema i andet halvår af 2011.

På baggrund af gældssituationen og frygten for en eventuel recession forventer vi stor volatilitet på det globale aktiemarked og fortsat fokus på amerikanske økonomiske nøgletal samt centralbankernes og politikernes gøren og laden. Det er dem, der har værktøjerne til skabe ro på markedet. Aktiemarkedet er som altid uforudsigeligt, og så længe der er generelle bekymringer for økonomien og den gælds nedbringelse, der stadig udestår, er det svært at spå om, hvornår selskabernes indtjening og prissætning som er Sparinvests og value-investorens fokusområde, igen kommer på dagsordenen på aktiemarkedet.

Globale aktier ser bestemt ikke dyre ud i historisk perspektiv, men det er klart, at virksomhedernes indtjening også rammes, hvis den globale økonomi forværres væsentligt. Vi ser dog positivt på afdelingens investeringer, der fremstår som meget undervurderede, hvilket kan udmønte sig i fine afkast i andet halvår, hvis udviklingen i økonomien ikke forværres væsentligt. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling, ser vi som langsigtet aktieinvestor fortsat optimistisk på fremtiden.

#### Risiko

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

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

# Cumulus Value

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	33	191
Udbytte	18.865	13.983
I alt renter og udbytte	18.898	14.174
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-55.146	69.408
Valutakonti	-1.587	6.640
Handelsomkostninger	12	195
I alt kursgevinster og -tab	-56.745	75.853
I alt nettoindtægter	-37.847	90.027
Administrationsomkostninger	10.018	8.871
Resultat før skat	-47.865	81.156
Skat	1.506	1.421
Halvårets nettoresultat	-49.371	79.735

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	21.856	34.385
Likvider	21.856	34.385
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	45.783	51.949
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	950.646	1.002.376
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	13.607	12.633
Kapitalandele	1.010.036	1.066.958
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.699	422
Aktuelle skatteaktiver	2.349	1.864
Andre aktiver	5.048	2.286
Aktiver	1.036.940	1.103.629
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.035.911	1.102.271
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	365
Ikke hævet udlodning tidligere år	1.029	993
Anden gæld	1.029	1.358
Passiver	1.036.940	1.103.629

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Cumulus Value

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-4,51	9,03	6,85	-19,09	13,52
Benchmarkafkast (pct.)	-2,49	5,72	5,40	-17,00	6,41
Indre værdi pr. andel	129,11	117,23	93,21	120,74	185,12
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-49.371	79.735	59.870	-149.662	96.123
Cirkulerende kapital (t.kr.)	802.338	811.472	786.503	487.591	443.578
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.035.911	951.262	733.139	588.740	821.156
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,93	0,93	0,92	0,87	0,88
ÅOP	2,22	2,20	2,19	2,09	2,09
Sharpe Ratio Benchmark	-0,20				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,16				
Volatilitet Benchmark i %	15,00				
Volatilitet Afdeling i %	17,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.010.036	97,9	1.066.958	96,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	21.856	2,1	34.385	3,1

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Sundhedspleje	1,5%	1,5%	Likvider	2,5%	3,2%				
Telekommunikation	1,9%	1,8%	Skandinavien	4,3%	3,9%				
Likvider	2,5%	3,2%	Fjernøsten ex. Japan	4,4%	4,4%				
Konsumentvarer	5,1%	5,2%	Danmark	5,7%	5,9%				
IT	7,6%	6,9%	Storbritannien	7,5%	7,5%				
Energi	9,8%	8,2%	Sydeuropa	8,7%	7,7%				
Materialer	11,3%	10,1%	Nordamerika	11,6%	13,3%				
Finans	14,1%	13,5%	Japan	25,0%	25,6%				
Industri	19,2%	18,8%	Nordeuropa	30,3%	28,5%				
Forbrugsgoder	27,2%	30,8%							

#### Stamoplysninger

: : Afdelingen er startet 01.04.1985  
: : Investeringskoncept for afdelingen er kvant  
: : Valuta opgøres i DKK  
: : Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier hjemhørende i Danmark. Afdelingens strategi går ud på, at over- og undervægte aktier efter en kombineret value- og momentumstrategi. Dermed overvægtes selskaber, som er billige målt på kurs/indre værdi (value) samt selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i sammenligningsindekset (momentum).

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 259,56, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 5,47 %. Benchmark OMX - Copenhagen All Share Capped TR index (SPI) er i samme periode faldet med 6,31 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 15,72 % og 16,73 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -40,7 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,3 mio. og kurstab 44,2 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,7 mio. Halvårets resultat har været præget af stor usikkerhed på aktiemarkederne og ligger under de forsigtige forventninger udmeldt i årsrapporten 2010.

#### Forventninger

Vi har i dag mere stabile nøgletal til at vurdere økonomien end for et år siden. Sidste år var bl.a. virksomhedernes indtjening påvirket af eftervirkninger fra finanskrisen. Mange private udsatte fx bilkøb under finanskrisen, og det resulterede i, at der kom et købs-boom, da der kom mere ro på økonomien. Men de tal vi ser i dag fra selskaberne er mere troværdige, da eftervirkningerne er aftaget. Og som udgangspunkt er selskabernes regnskaber for 1. halvår 2011 ganske pæne. Dette er rigtig gode nyheder, som burde medføre en positiv udsigt for aktier.

Så det er altså ikke pga. fundamentale problemer hos selskaberne, at vi her i august oplever en krise på finansmarkederne. Krisen skyldes snarere nervøsiteten for, at væksten igen skal flade ud og måske endda gå i recession. Double dip har ellers været betragtet som mere og mere usandsynligt, men nu er investorerne nervøse igen. Denne gang er problemet relateret til landenes økonomier, og det bekymrende er, at markedet sidste gang blev reddet af landene, men hvem skal nu redde landene? Staterne har brugt krudtet på at føre en ekspansiv finanspolitik, som har ledt til enorm gæld. Gælden kan føre til markante spareplaner og nedgang i væksten. Den vej rundt kan de ellers positive udsigter for selskaberne blive ramt.

Vi håber på, at aktiemarkedet hurtigt vender tilbage til et normalt niveau. Ellers kan den negative spiral bide sig fast, og frygten for lav økonomisk vækst i en lang årrække kan blive virkelighed. Dog mener vi fortsat, at virksomhederne ser sunde ud, så med mindre at forbruget stagnerer totalt, bør det globale marked kunne stabilisere sig igen.

#### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer, som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller den region, der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive påvirket af en fremherskende markedsstemning eller økonomisk tendens. Der er ingen valutarisiko, da investeringerne foretages i DKK.

Hensigten er at skabe et afkast som benchmark-afkastet. Investeringerne er derfor spredt i overensstemmelse med benchmark efter karakteristika som branche, lande og regioner. Som resultat heraf kan forventes, at den relative risiko mellem afdelingen og dens benchmark er lav. Den absolutte risiko for afdelingen vil være tæt på den absolutte risiko for benchmark. Den absolutte risiko for afdelingen og benchmark kan være høj i perioder med høj volatilitet, eller hvis benchmark er betydeligt overvægtet af samme typer aktier.

# Danske Aktier

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	50	28
Udbytte	5.271	6.228
I alt renter og udbytte	5.321	6.256
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-43.209	86.768
Valutakonti	-352	0
Handelsomkostninger	682	36
I alt kursgevinster og -tab	-44.243	86.732
I alt nettoindtægter	-38.922	92.988
Administrationsomkostninger	1.740	1.630
Resultat før skat	-40.662	91.358
Skat	67	116
Halvårets nettoresultat	-40.729	91.242

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	17.227	1.788
Likvider	17.227	1.788
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	825.495	398.695
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.418	12.612
Kapitalandele	854.913	411.307
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	277	0
Andre tilgodehavender	5	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.603	2.268
Aktuelle skatteaktiver	179	0
Andre aktiver	8.064	2.272
Aktiver	880.204	415.367
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	870.774	415.284
Heraf fra fusion *	475.575	0
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.253	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	177	83
Anden gæld	9.430	83
Passiver	880.204	415.367

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

## Danske Aktier

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-5,47	15,72	19,52	-7,04	11,02
Benchmarkafkast (pct.)	-6,31	16,73	17,35	-8,58	9,56
Indre værdi pr. andel	259,56	241,00	181,65	267,38	304,18
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-40.729	45.621	49.737	-26.783	38.819
Cirkulerende kapital (t.kr.)	335.475	132.176	171.331	130.731	126.943
Medlemmernes formue (t.kr.)	870.774	318.541	311.219	349.550	386.139
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,33	0,26	0,25	0,25	0,25
ÅOP	0,83	0,58	0,57	0,57	0,78
Sharpe Ratio Benchmark	0,01				
Sharpe Ratio Afdeling	0,03				
Volatilitet Benchmark i %	22,00				
Volatilitet Afdeling i %	22,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	854.913	98,0	411.307	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	17.227	2,0	1.788	0,4

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Forsyning	0,4%	0,0%			Storbritannien	0,3%	0,0%		
IT	0,6%	0,0%			Likvider	1,8%	1,0%		
Forbrugsgoder	1,0%	2,5%			Skandinavien	3,2%	3,0%		
Likvider	1,8%	1,0%			Danmark	94,7%	96,0%		
Telekommunikation	2,0%	0,0%							
Materialer	5,8%	5,7%							
Konsumentvarer	13,2%	11,1%							
Sundhedspleje	18,0%	34,9%							
Finans	28,4%	17,5%							
Industri	28,7%	27,3%							

#### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 22.04.2009  
:: Investeringskoncept for afdelingen er ekstern rådgiver  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier med direkte eller indirekte aktivitet inden for klima- og miljøområdet. Afdelingen vil have fokus på selskaber, som vurderes at drage fordel af en stigende efterspørgsel efter klimavenlige og miljørigtige løsninger, hvilket er relateret til selskaber med direkte eller indirekte aktivitet inden for en af følgende kategorier: alternativ energi, miljørigtige eller energiefficiente løsninger, vandforsyning, forureningsbekæmpelse, F og U. Valutarisiko bliver ikke afdækket. Rådgivningen foretages af Amber Fondsmæglerselskab A/S.

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 137,80, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 2,32 %. Benchmark er i samme periode steget med 0 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og -14,44 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -1,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,9 mio. og kurstab 1,8 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,7 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

#### Forventninger

Andet halvår 2011 bliver spændende for klima- og miljøsektoren. Halvåret er, på linje med øvrige markeder og sektorer, startet med en voldsom korrektion. Og med sektorens mange spændende vækstperspektiver in mente, så virker de nuværende niveauer virkelig interessante for den langsigtede investor. Imidlertid hersker der for nuværende usikkerhed om, hvorvidt vi ender i et "double-dip", en recession eller om vi slipper med en vækstafmatning. Så længe denne usikkerhed hersker, så vil sektoren og denne afdeling have det svært, idet risikoen er større end for markedet som helhed.

Kigger man på de enkelte undersektorer, kan man konstatere, at hele sektoren for alternativ energi har mistet investorenes tillid og handler på rekordlave multipler. Selv om der er meget at bekymre sig om for denne undersektor, så er det lave udgangspunkt interessant for os som investorer. Andet halvår byder også på det næste klimatopmøde, COP 17 i Sydafrika. Igen kan man konstatere, at forventningerne på forhånd er stort set ikke-eksisterende, og selvom der fra politisk side er mere fokus på gældsproblematikken end på miljø, så nærmer tiden sig ikke desto mindre for deadline for en afløser til Kyoto-protokollen. Ydermere varsler EU strengere regler for energieffektivitet. Regler, der – såfremt de bliver gennemført – uundgåeligt vil føre til betydelige investeringer i nye og opdaterede løsninger, hvilket vil være til fordel for mange af vores selskaber, som i forvejen nyder godt af stor efterspørgselsvækst på trods af de overordnede makroøkonomiske forhold. Der er derfor rigeligt at sektornyheder at se frem til, og vi glæder os til et begivenhedsrigt andet halvår, der efter vores vurdering tegner mere lovende, end vi har set hidtil i år.

#### Risiko

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

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller den region, der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive påvirket af en fremherskende markedsstemning eller økonomisk tendens. Udviklingen i afdelinger, som investerer i udenlandske aktier, er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Derudover er klima- og miljøsektoren afhængig af diverse nationale som internationale regulativer og politiske initiativer – herunder for eksempel støtteordninger til vedvarende energi.

# Klima og Miljø

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	96	31
Udbytte	1.832	3.113
I alt renter og udbytte	1.928	3.144
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-1.624	-683
Valutakonti	-187	0
Øvrige aktiver/passiver	0	17
Handelsomkostninger	4	483
I alt kursgevinster og -tab	-1.815	-1.149
I alt nettoindtægter	113	1.995
Administrationsomkostninger	1.748	1.258
Resultat før skat	-1.635	737
Skat	226	115
Halvårets nettoresultat	-1.861	622

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	9.647	11.994
Likvider	9.647	11.994
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.536	3.785
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	238.878	153.478
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-1.012	1.378
Kapitalandele	241.402	158.641
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	412	50
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.237	0
Aktuelle skatteaktiver	415	30
Andre aktiver	2.064	80
Aktiver	253.113	170.715
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	251.865	170.450
Heraf fra fusion *	65.834	0
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	0	265
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.237	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	11	0
Anden gæld	1.248	265
Passiver	253.113	170.715

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet



## Klima og Miljø

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009
Afkast (pct.)	-2,32	0,59	5,10
Indre værdi pr. andel	137,80	126,21	105,10
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-1.861	620	3.660
Cirkulerende kapital (t.kr.)	182.774	110.640	79.013
Medlemmernes formue (t.kr.)	251.865	139.634	83.041
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,89	0,91	0,38
ÅOP	0,35		

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	241.402	96,2	158.641	93,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	9.647	3,8	11.994	7,0

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Finans	0,0%	0,8%	Danmark	1,0%	3,0%				
Konsumentvarer	1,8%	4,3%	Storbritannien	2,1%	2,6%				
Forsyning	1,8%	0,0%	Likvider	4,2%	6,8%				
Likvider	4,2%	6,8%	Sydeuropa	7,3%	8,2%				
Forbrugsgoder	6,1%	6,0%	Fjernøsten ex. Japan	12,0%	16,8%				
Sundhedspleje	8,2%	2,8%	Nordeuropa	21,1%	13,9%				
Materialer	12,8%	13,4%	Nordamerika	52,2%	48,6%				
IT	19,0%	16,5%							
Industri	46,1%	49,5%							

#### Stamoplysninger

- : : Afdelingen er startet 21.04.2005
- : : Investeringskoncept for afdelingen er kvant
- : : Valuta opgøres i DKK
- : : Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingens mål er at udnytte den historisk interessante stil prismomentum. Dermed overvægtes selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark-indekset (momentum). Ydermere inddrages relaterede faktorer som fx uventet vækst i indtjeningen, som historisk har vist sig at forbedre afkastet for momentum-aktier. Afdelingen investerer i aktier fra hele verden, og valutarisikoen afdækkes ikke.

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 89,22, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,37 %. Benchmark MSCI World (DKK) er i samme periode faldet med 2,49 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og 5,72 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 2,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 25,7 mio. og kurstab 14 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 5,5 mio. Halvårets resultat har været præget af stor usikkerhed på aktiemarkederne og ligger under de forsigtige forventninger udmeldt i årsrapporten 2010.

#### Forventninger

Vi har i dag mere stabile nøgletal til at vurdere økonomien end for et år siden. Sidste år var bl.a. virksomhedernes indtjening påvirket af eftervirkninger fra finanskrisen. Mange private udsatte fx bilkøb under finanskrisen, og det resulterede i købs-boom, da der kom mere ro på økonomien. Men de tal, vi ser i dag fra selskaberne, er mere troværdige, da eftervirkningerne er aftaget. Og som udgangspunkt er selskabernes regnskaber for 1. halvår 2011 ganske pæne. Dette er rigtig gode nyheder, som burde medføre en positiv udsigt for aktier.

Så det er altså ikke pga. fundamentale problemer hos selskaberne, at vi her i august oplever en krise på finansmarkederne. Krisen skyldes snarere nervøsiteten for, at væksten igen skal flade ud og måske endda vende til recession. Double dip har ellers været betragtet som mere og mere usandsynligt, men nu er investorerne nervøse igen. Denne gang er problemet relateret til landenes økonomier, og det bekymrende er, at markedet sidste gang blev reddet af landene, men hvem skal nu redde landene? Staterne har brugt krudtet på at føre en ekspansiv finanspolitik, som har ledt til enorm gæld. Gælden kan føre til markante spareplaner og nedgang i væksten. Den vej rundt kan de ellers positive udsigter for selskaberne blive ramt.

Vi håber på, at aktiemarkedet hurtigt vender tilbage til et normalt niveau. Ellers kan den negative spiral bide sig fast, og frygten for lav økonomisk vækst i en lang årrække kan blive virkelighed. Dog mener vi fortsat, at virksomhederne ser sunde ud, så med mindre at forbruget stagnerer totalt, bør det globale marked kunne stabilisere sig igen.

#### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer, som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller den region, der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive påvirket af en fremherskende markedsstemning eller økonomisk tendens. Momentumstrategien udmærker sig, når investorerne fokuserer på de selskabsspecifikke tal. I perioder med makrospecifik prisdannelse kan strategien imidlertid få problemer, fordi markedet da vil ignorere eventuelle gode indtjeningstal hos selskaberne.

# Momentum Aktier

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	108	101
Udbytte	25.547	24.352
I alt renter og udbytte	25.655	24.453
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-14.236	-45.105
Valutakonti	259	0
Øvrige aktiver/passiver	0	131
Handelsomkostninger	6	989
I alt kursgevinster og -tab	-13.983	-45.963
I alt nettoindtægter	11.672	-21.510
Administrationsomkostninger	5.506	6.673
Resultat før skat	6.166	-28.183
Skat	3.666	3.471
Halvårets nettoresultat	2.500	-31.654

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	32.767	19.114
Likvider	32.767	19.114
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.249	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	541.039	638.422
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	8.148
Kapitalandele	549.288	646.570
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.355	693
Andre tilgodehavender	13	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24.498	0
Aktuelle skatteaktiver	2.092	1.347
Andre aktiver	29.958	2.040
Aktiver	612.013	667.724
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	586.813	665.560
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	0	1.075
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	25.200	1.089
Anden gæld	25.200	2.164
Passiver	612.013	667.724

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Momentum Aktier

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	0,37	-4,33	2,59	-18,20	4,44
Benchmarkafkast (pct.)	-2,49				
Indre værdi pr. andel	89,22	81,60	70,74	106,17	140,80
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	2.500	-31.655	11.629	-238.888	60.707
Cirkulerende kapital (t.kr.)	657.733	860.787	959.324	971.066	1.027.333
Medlemmernes formue (t.kr.)	586.813	702.363	678.648	1.030.967	1.446.452
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,88	0,88	0,89	0,88	0,88
ÅOP	2,26				
Sharpe Ratio Benchmark	-0,20				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,30				
Volatilitet Benchmark i %	15,00				
Volatilitet Afdeling i %	18,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	549.288	94,4	646.570	97,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	32.767	5,6	19.114	2,9

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Forsyning	1,0%	3,2%			Sydamerika	0,8%	0,0%		
Energi	4,2%	12,2%			Japan	0,8%	0,0%		
Telekommunikation	4,3%	15,3%			Fjernøsten ex. Japan	1,2%	5,0%		
Finans	6,6%	12,3%			Danmark	1,4%	1,2%		
Likvider	7,1%	2,9%			Nordeuropa	5,1%	11,5%		
Materialer	8,4%	6,9%			Storbritannien	7,1%	9,5%		
IT	11,1%	4,0%			Likvider	7,1%	2,9%		
Forbrugsgoder	13,0%	9,0%			Sydeuropa	8,0%	24,4%		
Konsumentvarer	13,6%	19,8%			Skandinavien	14,4%	27,4%		
Sundhedspleje	13,7%	10,8%			Nordamerika	54,1%	18,1%		
Industri	17,1%	3,6%							

## Momentum Aktier Akk.

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 10.11.2005
- :: Investeringskoncept for afdelingen er kvant
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er akkumulerende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingens mål er at udnytte den historisk interessante stil prismomentum. Dermed overvægtes selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark-indekset (momentum). Ydermere inddrages relaterede faktorer som fx uventet vækst i indtjeningen, som historisk har vist sig at forbedre afkastet for momentum-aktier. Afdelingen investerer i aktier fra hele verden, og valutarisikoen afdækkes ikke. Afdelingen er akkumulerende.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 93,71, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,43 %. Benchmark MSCI World (DKK) er i samme periode faldet med 2,49 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og 2,51 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 0,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 7 mio. og kurstab 4,2 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,5 mio. Halvårets resultat har været præget af stor usikkerhed på aktiemarkederne og ligger under de forsigtige forventninger udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Vi har i dag mere stabile nøgletal til at vurdere økonomien end for et år siden. Sidste år var bl.a. virksomhedernes indtjening påvirket af eftervirkninger fra finanskrisen. Mange private udsatte fx bilkøb under finanskrisen, og det resulterede i, at der kom et købs-boom, da der kom mere ro på økonomien. Men de tal vi ser i dag fra selskaberne er mere troværdige, da eftervirkningerne er aftaget. Og som udgangspunkt er selskabernes regnskaber for 1. halvår 2011 ganske pæne. Dette er rigtig gode nyheder, som burde medføre en positiv udsigt for aktier.

Så det er altså ikke pga. fundamentale problemer hos selskaberne, at vi her i august oplever en krise på finansmarkederne. Krisen skyldes snarere nervøsiteten for, at væksten igen skal flade ud og måske endda gå i recession. Double dip har ellers været betragtet som mere og mere usandsynligt, men nu er investorerne nervøse igen. Denne gang er problemet relateret til landenes økonomier, og det bekymrende er, at markedet sidste gang blev reddet af landene, men hvem skal nu redde landene? Staterne har brugt krudtet på at føre en ekspansiv finanspolitik, som har ledt til enorm gæld. Gælden kan føre til markante spareplaner og nedgang i væksten. Den vej rundt kan de ellers positive udsigter for selskaberne blive ramt.

Vi håber på, at aktiemarkedet hurtigt vender tilbage til et normalt niveau. Ellers kan den negative spiral bide sig fast, og frygten for lav økonomisk vækst i en lang årrække kan blive virkelighed. Dog mener vi fortsat, at virksomhederne ser sunde ud, så med mindre at forbruget stagnerer totalt, bør det globale marked kunne stabilisere sig igen.

### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer, som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller den region, der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive påvirket af en fremherskende markedsstemning eller økonomisk tendens. Momentumstrategien udmærker sig, når investorerne fokuserer på de selskabsspecifikke tal. I perioder med makrospecifik prisdannelse kan strategien imidlertid få problemer, fordi markedet da vil ignorere eventuelle gode indtjeningstal hos selskaberne.

# Momentum Aktier Akk.

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	58	24
Udbytte	6.983	5.904
I alt renter og udbytte	7.041	5.928
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-4.168	-11.573
Valutakonti	-52	0
Øvrige aktiver/passiver	0	33
Handelsomkostninger	2	337
I alt kursgevinster og -tab	-4.222	-11.877
I alt nettoindtægter	2.819	-5.949
Administrationsomkostninger	1.522	1.651
Resultat før skat	1.297	-7.600
Skat	1.121	840
Halvårets nettoresultat	176	-8.440

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	7.644	5.591
Likvider	7.644	5.591
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.358	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	144.381	166.407
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	2.051
Kapitalandele	146.739	168.458
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	945	171
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.219	0
Aktuelle skatteaktiver	653	447
Andre aktiver	7.817	618
Aktiver	162.200	174.667
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	156.382	174.405
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	0	262
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.818	0
Anden gæld	5.818	262
Passiver	162.200	174.667

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Momentum Aktier Akk.

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	0,43	-4,21	2,05	-18,14	3,71
Benchmarkafkast (pct.)	-2,49				
Indre værdi pr. andel	93,71	84,28	71,69	101,97	127,84
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	176	-8.440	1.343	-62.955	8.528
Cirkulerende kapital (t.kr.)	166.880	195.622	101.762	174.650	477.390
Medlemmernes formue (t.kr.)	156.382	164.869	72.957	178.097	610.281
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,89	0,88	0,88	0,89	0,88
ÅOP	2,27				
Sharpe Ratio Benchmark	-0,20				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,31				
Volatilitet Benchmark i %	15,00				
Volatilitet Afdeling i %	18,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	146.739	95,0	168.458	96,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	7.644	5,0	5.591	3,2

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Forsyning	0,8%	3,5%			Japan	0,8%	0,0%		
Energi	3,7%	12,0%			Sydamerika	1,1%	0,0%		
Telekommunikation	4,1%	15,2%			Fjernøsten ex. Japan	1,4%	4,9%		
Likvider	6,3%	3,4%			Danmark	1,5%	1,2%		
Finans	6,7%	12,3%			Nordeuropa	4,9%	11,5%		
Materialer	9,0%	6,9%			Likvider	6,3%	3,4%		
IT	11,6%	4,0%			Storbritannien	7,0%	9,7%		
Forbrugsgoder	12,6%	9,0%			Sydeuropa	7,2%	24,2%		
Sundhedspleje	13,3%	10,5%			Skandinavien	14,5%	27,3%		
Konsumentvarer	14,2%	19,6%			Nordamerika	55,4%	17,7%		
Industri	17,8%	3,6%							

## Value Aktier

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- : : Afdelingen er startet 01.06.1986
- : : Investeringskoncept for afdelingen er value
- : : Valuta opgøres i DKK
- : : Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

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

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 343,81, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 4,58 %. Benchmark MSCI World (DKK) er i samme periode faldet med 2,49 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 8,78 % og 5,72 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -552,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 212,5 mio. og kurstab 640,4 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 110 mio. Halvårets resultat har været præget af stor usikkerhed på aktiemarkederne og ligger under de forsigtige forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Det globale aktiemarked har i årets første seks måneder været noget ustadigt, og frygten for omfanget af afmatningen i økonomien samt den store gældsætning i en række lande har været øverst på dagsordenen.

Efter flere år med stimuli viste halvårets svagere økonomiske nøgletal, specielt i USA, at dampen er gået lidt af den globale økonomi. Mens virksomheder verden over ser ud til at have tilpasset sig den økonomiske situation og har udskudt investeringer, foretaget besparelser og effektiviseringer samt nedbragt gæld, har regeringerne i USA og Europa i deres forsøg på at stimulere økonomien opretholdt store gælds niveauer og budgetunderskud. Derfor bliver gældsnedbringelse stadig et tema i andet halvår af 2011.

På baggrund af gældssituationen og frygten for en eventuel recession forventer vi stor volatilitet på det globale aktiemarked og fortsat fokus på amerikanske økonomiske nøgletal samt centralbankernes og politikernes gøren og laden. Det er dem, der har værktøjerne til skabe ro på markedet. Aktiemarkedet er som altid uforudsigeligt, og så længe der er generelle bekymringer for økonomien og den gældsnedbringelse, der stadig udestår, er det svært at spå om, hvornår selskabernes indtjening og prissætning som er Sparinvests og value-investorens fokusområde, igen kommer på dagsordenen på aktiemarkedet.

Globale aktier ser bestemt ikke dyre ud i historisk perspektiv, men det er klart, at virksomhedernes indtjening også rammes, hvis den globale økonomi forværres væsentligt. Vi ser dog positivt på afdelingens investeringer, der fremstår som meget undervurderede, hvilket kan udmønte sig i fine afkast i andet halvår, hvis udviklingen i økonomien ikke forværres væsentligt. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling, ser vi som langsigtet aktieinvestor fortsat optimistisk på fremtiden.

### Risiko

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

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



## Value Aktier

Halvårsregnskab 2011

### Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	235	550
Udbytte	212.311	167.597
I alt renter og udbytte	212.546	168.147
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-628.802	887.327
Valutakonti	-11.349	11.870
Handelsomkostninger	223	1.325
I alt kursgevinster og -tab	-640.374	897.872
I alt nettoindtægter	-427.828	1.066.019
Administrationsomkostninger	109.985	102.266
Resultat før skat	-537.813	963.753
Skat	15.008	17.758
Halvårets nettoresultat	-552.821	945.995

### Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	113.512	248.782
Likvider	113.512	248.782
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	503.715	571.445
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.418.872	11.122.879
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	156.369	145.181
Kapitalandele	11.078.956	11.839.505
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	30.573	4.574
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	9.196
Aktuelle skatteaktiver	28.035	26.005
Andre aktiver	58.608	39.775
Aktiver	11.251.076	12.128.062
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	11.240.864	12.127.989
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.137	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	75	73
Anden gæld	10.212	73
Passiver	11.251.076	12.128.062

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Value Aktier

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-4,58	8,78	7,00	-19,51	12,50
Benchmarkafkast (pct.)	-2,49	5,72	5,45	-17,00	4,84
Indre værdi pr. andel	343,81	309,30	246,24	329,55	495,39
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-552.821	945.995	626.029	-4.381.434	2.526.645
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.269.487	3.462.291	4.053.662	5.150.274	4.845.118
Medlemmernes formue (t.kr.)	11.240.864	10.708.828	9.981.778	16.972.901	24.002.206
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,93	0,93	0,93	0,87	0,88
ÅOP	2,21	2,20	2,19	2,09	2,09
Sharpe Ratio Benchmark	-0,20				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,21				
Volatilitet Benchmark i %	15,00				
Volatilitet Afdeling i %	18,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	11.078.956	99,0	11.839.505	97,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	113.512	1,0	248.782	2,1

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Likvider	1,4%	2,5%	Likvider	1,4%	2,5%	Likvider	1,4%	2,5%	
Sundhedspleje	1,5%	1,5%	Skandinavien	4,3%	3,9%	Skandinavien	4,3%	3,9%	
Telekommunikation	1,8%	1,7%	Fjernøsten ex. Japan	4,4%	4,3%	Fjernøsten ex. Japan	4,4%	4,3%	
Konsumentvarer	5,7%	5,7%	Danmark	5,9%	6,0%	Danmark	5,9%	6,0%	
IT	7,7%	7,0%	Storbritannien	7,7%	7,6%	Storbritannien	7,7%	7,6%	
Energi	9,7%	8,0%	Sydeuropa	8,7%	7,6%	Sydeuropa	8,7%	7,6%	
Materialer	11,0%	10,1%	Nordamerika	11,9%	13,3%	Nordamerika	11,9%	13,3%	
Finans	14,1%	13,7%	Japan	25,6%	26,1%	Japan	25,6%	26,1%	
Industri	19,5%	18,9%	Nordeuropa	30,1%	28,8%	Nordeuropa	30,1%	28,8%	
Forbrugsgoder	27,5%	30,9%							

## Value Emerging Markets

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- : : Afdelingen er startet 01.01.2004
- : : Investeringskoncept for afdelingen er value
- : : Valuta opgøres i DKK
- : : Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier hjemhørende i emerging markets-lande, defineret som lande, der IKKE er klassificerede som udviklede lande i henhold til MSCI-markedsklassifikationen. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af selskabernes kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 175,86, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 4,79 %. Benchmark MSCI Emerging Market (DKK) er i samme periode faldet med 7,80 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og 12,65 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -7,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 2,5 mio. og kurstab 8,9 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,4 mio. Afdelingen har skiftet navn og strategi i 1. halvår 2011, hvorfor der ikke kommenteres på forventninger.

### Forventninger

Aktiemarkedet i emerging markets-landene har i årets første seks måneder været noget ustadigt, og frygten for omfanget af afmatningen i økonomien samt den store gældsætning i en række lande har været øverst på dagsordenen.

Efter flere år med stimuli viste halvårets svagere økonomiske nøgletal, specielt i USA, at dampen er gået lidt af den globale økonomi. Mens virksomheder verden over ser ud til at have tilpasset sig den økonomiske situation og har udskudt investeringer, foretaget besparelser og effektiviseringer samt nedbragt gæld, har regeringerne i USA og Europa i deres forsøg på at stimulere økonomien opretholdt store gælds niveauer og budgetunderskud. Derfor bliver gælds nedbringelse stadig et tema i andet halvår af 2011.

På baggrund af gældssituationen og frygten for en eventuel recession forventer vi stor volatilitet på aktiemarkedet i emerging markets-landene og fortsat fokus på amerikanske økonomiske nøgletal samt centralbankernes og politikernes gøren og laden. Det er dem, der har værktøjerne til skabe ro på markedet. Aktiemarkedet er som altid uforudsigeligt, og så længe der er generelle bekymringer for økonomien og den gælds nedbringelse, der stadig udestår, er det svært at spå om, hvornår selskabernes indtjening og prissætning, som er Sparinvests og value-investorens fokusområde, igen kommer på dagsordenen på aktiemarkedet.

Aktier i emerging markets-landene ser bestemt ikke dyre ud i historisk perspektiv, men det er klart, at virksomhedernes indtjening også rammes, hvis den globale økonomi forværres væsentligt. Vi ser dog positivt på afdelingens investeringer, der fremstår som meget undervurderede, hvilket kan udmønte sig i fine afkast i andet halvår, hvis udviklingen i økonomien ikke forværres væsentligt. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling, ser vi som langsigtet aktieinvestor fortsat optimistisk på fremtiden.

### Risiko

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

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

# Value Emerging Markets

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	109	12
Udbytte	2.344	3.976
I alt renter og udbytte	2.453	3.988
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-8.066	7.155
Valutakonti	-634	0
Øvrige aktiver/passiver	0	33
Handelsomkostninger	161	0
I alt kursgevinster og -tab	-8.861	7.188
I alt nettoindtægter	-6.408	11.176
Administrationsomkostninger	1.363	1.606
Resultat før skat	-7.771	9.570
Skat	168	208
Halvårets nettoresultat	-7.939	9.362

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	44.729	4.858
Likvider	44.729	4.858
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	401.458	190.006
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1.623
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	10	28
Kapitalandele	401.468	191.657
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.722	44
Andre tilgodehavender	32	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.087	0
Aktuelle skatteaktiver	4	0
Andre aktiver	6.845	44
Aktiver	453.042	196.559
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	446.314	196.243
Heraf fra fusion *	346.032	0
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	20	316
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.706	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	0
Anden gæld	6.728	316
Passiver	453.042	196.559

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

## Value Emerging Markets

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-4,79	5,81	27,96	-26,20	14,98
Benchmarkafkast (pct.)	-7,80	12,65	34,82	-27,63	15,54
Indre værdi pr. andel	175,86	168,05	126,92	141,30	191,49
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-7.939	9.362	21.789	-24.243	12.080
Cirkulerende kapital (t.kr.)	253.791	112.576	80.539	53.211	47.119
Medlemmernes formue (t.kr.)	446.314	189.188	102.218	75.189	90.230
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,78	0,93	0,93	0,94	0,95
ÅOP	2,68				
Sharpe Ratio Benchmark	0,15				
Sharpe Ratio Afdeling	0,18				
Volatilitet Benchmark i %	22,00				
Volatilitet Afdeling i %	23,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	401.468	90,0	191.657	97,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	44.729	10,0	4.858	2,5

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Sundhedspleje	0,0%	1,2%	Danmark	0,0%	0,8%				
Forsyning	0,8%	0,8%	Sydeuropa	0,0%	0,0%				
IT	1,8%	23,8%	Mellemøsten og Afrika	4,0%	0,0%				
Konsumentvarer	2,5%	4,0%	Likvider	10,1%	2,4%				
Likvider	10,1%	2,4%	Østeuropa	15,3%	0,0%				
Forbrugsgoder	12,0%	7,0%	Sydamerika	22,2%	0,0%				
Energi	12,3%	8,3%	Fjernøsten ex. Japan	48,4%	96,8%				
Telekommunikation	12,5%	4,9%							
Industri	13,6%	9,8%							
Materialer	15,9%	10,9%							
Finans	18,6%	26,9%							

#### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 21.04.2006  
:: Investeringskoncept for afdelingen er value  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske aktier. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af selskabernes kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 63,48, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 1,68 %. Benchmark MSCI Europe (DKK) er i samme periode steget med 1,00 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og -2,34 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -6,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 12,4 mio. og kurstab 13,7 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 3,5 mio. Afdelingen har skiftet navn og strategi i 1. halvår 2011, hvorfor der ikke kommenteres på forventninger.

#### Forventninger

Det europæiske aktiemarked har i årets første seks måneder været noget ustadigt, og frygten for omfanget af afmatningen i økonomien samt den store gældsætning i en række lande har været øverst på dagsordenen.

Efter flere år med stimuli viste halvårets svagere økonomiske nøgletal, specielt i USA, at dampen er gået lidt af den globale økonomi. Mens virksomheder verden over ser ud til at have tilpasset sig den økonomiske situation og har udskudt investeringer, foretaget besparelser og effektiviseringer samt nedbragt gæld, har regeringerne i USA og Europa i deres forsøg på at stimulere økonomien opretholdt store gælds niveauer og budgetunderskud. Derfor bliver gælds nedbringelse stadig et tema i andet halvår af 2011.

På baggrund af gældssituationen og frygten for en eventuel recession forventer vi stor volatilitet på det europæiske aktiemarked og fortsat fokus på amerikanske økonomiske nøgletal samt centralbankernes og politikernes gøren og laden. Det er dem, der har værktøjerne til skabe ro på markedet. Aktiemarkedet er som altid uforudsigeligt, og så længe der er generelle bekymringer for økonomien og den gælds nedbringelse, der stadig udestår, er det svært at spå om, hvornår selskabernes indtjening og prissætning som er Sparinvests og value-investorens fokusområde, igen kommer på dagsordenen på aktiemarkedet.

Europæiske aktier ser bestemt ikke dyre ud i historisk perspektiv, men det er klart, at virksomhedernes indtjening også rammes, hvis den globale økonomi forværres væsentligt. Vi ser dog positivt på afdelingens investeringer, der fremstår som meget undervurderede, hvilket kan udmønte sig i fine afkast i andet halvår, hvis udviklingen i økonomien ikke forværres væsentligt. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling, ser vi som langsigtet aktieinvestor fortsat optimistisk på fremtiden.

#### Risiko

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

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

# Value Europa

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	57	7
Udbytte	12.361	12.876
I alt renter og udbytte	12.418	12.883
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-12.966	-15.986
Valutakonti	-721	-6
Øvrige aktiver/passiver	0	109
Handelsomkostninger	44	880
I alt kursgevinster og -tab	-13.731	-16.763
I alt nettoindtægter	-1.313	-3.880
Administrationsomkostninger	3.488	3.562
Resultat før skat	-4.801	-7.442
Skat	1.479	1.414
Halvårets nettoresultat	-6.280	-8.856

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	49.399	1.430
Likvider	49.399	1.430
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	64.890	11.396
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	501.128	368.909
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9.473	4.349
Kapitalandele	575.491	384.654
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.061	432
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.815	0
Aktuelle skatteaktiver	3.116	2.051
Andre aktiver	6.993	2.483
Aktiver	631.883	388.567
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	621.299	388.033
Heraf fra fusion *	286.779	0
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	15	0
Afledte finansielle instrumenter	15	0
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	0	534
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.532	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	37	0
Anden gæld	10.569	534
Passiver	631.883	388.567

## Value Europa

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-1,68	-2,55	-1,85	-21,73	11,52
Benchmarkafkast (pct.)	1,00	-2,34	-0,12	-19,00	21,14
Indre værdi pr. andel	63,48	57,83	48,09	78,09	116,08
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-6.280	-8.855	-7.569	-136.908	82.735
Cirkulerende kapital (t.kr.)	978.658	658.949	515.374	579.793	695.284
Medlemmernes formue (t.kr.)	621.299	381.089	247.836	452.785	807.108
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,84	0,87	0,89	0,89	0,88
ÅOP	2,40				
Sharpe Ratio Benchmark	-0,19				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,30				
Volatilitet Benchmark i %	17,00				
Volatilitet Afdeling i %	23,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	575.491	92,1	384.654	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	49.399	7,9	1.430	0,4

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Forsyning	0,0%	4,7%	Likvider	7,5%	0,9%				
Telekommunikation	0,0%	6,3%	Skandinavien	8,1%	8,6%				
Sundhedspleje	0,0%	8,7%	Storbritannien	11,1%	28,5%				
Konsumentvarer	4,2%	11,9%	Danmark	12,0%	4,1%				
IT	5,0%	3,2%	Sydeuropa	22,0%	18,5%				
Likvider	7,5%	0,9%	Nordeuropa	39,3%	39,4%				
Energi	11,7%	8,8%							
Materialer	13,6%	12,0%							
Finans	15,7%	24,6%							
Industri	17,7%	11,8%							
Forbrugsgoder	24,6%	7,2%							



#### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 10.11.2005  
:: Investeringskoncept for afdelingen er value  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske aktier. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af selskabernes kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 146,52, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 5,76 %. Benchmark MSCI Japan (DKK) er i samme periode faldet med 11,79 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og 11,08 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -8,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,7 mio. og kurstab 9,4 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 0,8 mio. Afdelingen har skiftet navn og strategi i 1. halvår 2011, hvorfor der ikke kommenteres på forventninger.

#### Forventninger

Det japanske aktiemarked har i årets første seks måneder været noget ustadigt, og frygten for omfanget af afmatningen i økonomien samt den store gældsætning i en række lande har været øverst på dagsordenen.

Efter flere år med stimuli viste halvårets svagere økonomiske nøgletal, specielt i USA, at dampen er gået lidt af den globale økonomi. Mens virksomheder verden over ser ud til at have tilpasset sig den økonomiske situation og har udskudt investeringer, foretaget besparelser og effektiviseringer samt nedbragt gæld, har regeringerne i USA og Europa i deres forsøg på at stimulere økonomien opretholdt store gælds niveauer og budgetunderskud. Derfor bliver gælds nedbringelse stadig et tema i andet halvår af 2011.

På baggrund af gældssituationen og frygten for en eventuel recession forventer vi stor volatilitet på det japanske aktiemarked og fortsat fokus på amerikanske økonomiske nøgletal samt centralbankernes og politikernes gøren og laden. Det er dem, der har værktøjerne til skabe ro på markedet. Aktiemarkedet er som altid uforudsigeligt, og så længe der er generelle bekymringer for økonomien og den gælds nedbringelse, der stadig udestår, er det svært at spå om, hvornår selskabernes indtjening og prissætning som er Sparinvests og value-investorens fokusområde, igen kommer på dagsordenen på aktiemarkedet.

Japanske aktier ser bestemt ikke dyre ud i historisk perspektiv, men det er klart, at virksomhedernes indtjening også rammes, hvis den globale økonomi forværres væsentligt. Vi ser dog positivt på afdelingens investeringer, der fremstår som meget undervurderede, hvilket kan udmønte sig i fine afkast i andet halvår, hvis udviklingen i økonomien ikke forværres væsentligt. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling, ser vi som langsigtet aktieinvestor fortsat optimistisk på fremtiden.

#### Risiko

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

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

# Value Japan

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	16	4
Udbytte	1.712	2.248
I alt renter og udbytte	1.728	2.252
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-9.390	8.723
Valutakonti	-10	0
Øvrige aktiver/passiver	0	83
Handelsomkostninger	9	0
I alt kursgevinster og -tab	-9.409	8.806
I alt nettoindtægter	-7.681	11.058
Administrationsomkostninger	847	1.162
Resultat før skat	-8.528	9.896
Skat	60	101
Halvårets nettoresultat	-8.588	9.795

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.453	3.169
Likvider	1.453	3.169
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	64.968	126.076
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1.438
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	36
Kapitalandele	64.968	127.550
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	600	20
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.233	0
Andre aktiver	1.835	20
Aktiver	68.256	130.739
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	67.106	130.560
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	0	180
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.150	0
Anden gæld	1.150	180
Passiver	68.256	130.740

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Value Japan

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-5,76	6,89	16,15	-17,29	7,43
Benchmarkafkast (pct.)	-11,79	11,08	15,71	-18,64	7,00
Indre værdi pr. andel	146,52	141,02	113,44	139,76	183,41
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-8.588	9.795	18.586	-30.335	14.416
Cirkulerende kapital (t.kr.)	45.800	93.572	116.609	111.633	106.500
Medlemmernes formue (t.kr.)	67.106	131.953	132.278	156.020	195.329
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,82	0,83	0,83	0,84	0,84
ÅOP	2,38				
Sharpe Ratio Benchmark	-0,59				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,18				
Volatilitet Benchmark i %	15,00				
Volatilitet Afdeling i %	17,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	64.968	97,8	127.550	97,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.453	2,2	3.169	2,4

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011	31.12.2010	Geografisk fordeling	30.06.2011	31.12.2010
Forsyning	0,0%	2,7%	Danmark	0,0%	1,1%
Telekommunikation	2,8%	3,3%	Fjernøsten ex. Japan	0,0%	56,9%
Likvider	3,2%	2,3%	Likvider	3,2%	2,3%
Energi	3,4%	4,8%	Japan	96,8%	39,6%
Industri	4,3%	12,9%			
Sundhedspleje	5,7%	4,0%			
IT	7,5%	13,0%			
Konsumentvarer	8,7%	4,5%			
Materialer	8,8%	12,1%			
Finans	12,6%	25,8%			
Forbrugsgoder	43,0%	14,5%			

#### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 01.11.1982  
:: Investeringskoncept for afdelingen er value  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske aktier. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af selskabernes kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 66,45, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 1,56 %. Benchmark MSCI USA (SPI) er i samme periode faldet med 1,88 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 9,47 % og 9,46 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -3,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 2 mio. og kurstab 4,3 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,4 mio. Afdelingen har skiftet navn og strategi i 1. halvår 2011, hvorfor der ikke kommenteres på forventninger.

#### Forventninger

Det amerikanske aktiemarked har i årets første seks måneder været noget ustadigt, og frygten for omfanget af afmatningen i økonomien samt den store gældsætning i en række lande har været øverst på dagsordenen.

Efter flere år med stimuli viste halvårets svagere økonomiske nøgletal, specielt i USA, at dampen er gået lidt af den globale økonomi. Mens virksomheder verden over ser ud til at have tilpasset sig den økonomiske situation og har udskudt investeringer, foretaget besparelser og effektiviseringer samt nedbragt gæld, har regeringerne i USA og Europa i deres forsøg på at stimulere økonomien opretholdt store gælds niveauer og budgetunderskud. Derfor bliver gælds nedbringelse stadig et tema i andet halvår af 2011.

På baggrund af gældssituationen og frygten for en eventuel recession forventer vi stor volatilitet på det amerikanske aktiemarked og fortsat fokus på økonomiske nøgletal samt centralbankernes og politikernes gøren og laden. Det er dem, der har værktøjerne til skabe ro på markedet. Aktiemarkedet er som altid uforudsigeligt, og så længe der er generelle bekymringer for økonomien og den gælds nedbringelse, der stadig udestår, er det svært at spå om, hvornår selskabernes indtjening og prissætning, som er Sparinvests og value-investorens fokusområde, igen kommer på dagsordenen på aktiemarkedet.

Amerikanske aktier ser bestemt ikke dyre ud i historisk perspektiv, men det er klart, at virksomhedernes indtjening også rammes, hvis den globale økonomi forværres væsentligt. Vi ser dog positivt på afdelingens investeringer, der fremstår som meget undervurderede, hvilket kan udmønte sig i fine afkast i andet halvår, hvis udviklingen i økonomien ikke forværres væsentligt. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling, ser vi som langsigtet aktieinvestor fortsat optimistisk på fremtiden.

#### Risiko

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

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

# Value USA

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	13	3
Udbytte	2.024	2.166
I alt renter og udbytte	2.037	2.169
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-4.473	19.543
Valutakonti	209	254
Handelsomkostninger	9	38
I alt kursgevinster og -tab	-4.273	19.759
I alt nettoindtægter	-2.236	21.928
Administrationsomkostninger	1.403	1.308
Resultat før skat	-3.639	20.620
Skat	297	314
Halvårets nettoresultat	-3.936	20.306

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	21.739	586
Likvider	21.739	586
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	209.473	209.291
Kapitalandele	209.473	209.291
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	159	267
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.407
Aktuelle skatteaktiver	0	2
Andre aktiver	159	7.676
Aktiver	231.371	217.553
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	228.729	209.954
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.640	7.596
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	2
Anden gæld	2.642	7.598
Passiver	231.371	217.552

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Value USA

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-1,56	9,47	0,35	-19,46	-3,05
Benchmarkafkast (pct.)	-1,88	9,46	2,29	-18,25	-4,25
Indre værdi pr. andel	66,45	61,65	48,44	59,16	81,98
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-3.936	20.306	820	-59.828	-17.652
Cirkulerende kapital (t.kr.)	344.214	335.239	363.832	366.837	660.913
Medlemmernes formue (t.kr.)	228.729	206.673	176.229	217.008	541.849
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,61	0,61	0,60	0,60	0,60
ÅOP	1,54	1,50	1,49	1,49	1,49
Sharpe Ratio Benchmark	-0,15				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,26				
Volatilitet Benchmark i %	15,00				
Volatilitet Afdeling i %	16,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	209.473	90,6	209.291	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	21.739	9,4	586	0,3

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Forsyning	0,0%	7,1%	Nordeuropa	4,4%	0,4%				
Telekommunikation	0,0%	2,6%	Likvider	8,6%	0,4%				
Sundhedspleje	2,0%	10,3%	Nordamerika	87,0%	99,2%				
Konsumentvarer	2,4%	8,5%							
Materialer	2,6%	4,7%							
Industri	6,1%	9,9%							
Likvider	8,6%	0,4%							
Finans	14,5%	14,6%							
Forbrugsgoder	20,3%	17,1%							
IT	20,5%	15,3%							
Energi	23,0%	9,5%							

#### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 18.08.2000  
:: Investeringskoncept for afdelingen er rente  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

#### Afdelingens investeringspolitik

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

#### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 104,71, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,27 %. Benchmark 25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode steget med 0,02 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 6,57 % og 6,37 %.

#### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 0,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,1 mio. og kurstab 2,5 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 0,4 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

#### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorenes tillid. Dette vil formentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011.

#### Risiko

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

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

# Bolig

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	3.143	3.248
I alt renter og udbytte	3.143	3.248
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-2.481	6.820
I alt kursgevinster og -tab	-2.481	6.820
I alt nettoindtægter	662	10.068
Administrationsomkostninger	352	338
Resultat før skat	310	9.730
Halvårets nettoresultat	310	9.730

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	2.842	11.235
Likvider	2.842	11.235
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	148.777	162.700
Obligationer	148.777	162.700
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.276	2.405
Andre aktiver	2.276	2.405
Aktiver	153.895	176.340
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	153.895	176.340
<b>Anden gæld</b>		
Passiver	153.895	176.340

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S



## Bolig

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	0,27	6,57	2,53	-1,09	-1,22
Benchmarkafkast (pct.)	0,02	6,37	1,22	-0,05	-1,07
Indre værdi pr. andel	104,71	110,97	105,05	99,36	101,66
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	310	9.730	3.313	-1.151	-3.103
Cirkulerende kapital (t.kr.)	146.972	141.956	129.558	127.180	189.887
Medlemmernes formue (t.kr.)	153.895	157.527	136.097	126.365	193.034
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,22	0,22	0,22	0,22	0,25
ÅOP	0,56	0,56	0,54	0,59	0,59
Sharpe Ratio Benchmark	0,56				
Sharpe Ratio Afdeling	0,49				
Volatilitet Benchmark i %	4,00				
Volatilitet Afdeling i %	3,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	148.777	98,1	162.700	93,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.842	1,9	11.235	6,5

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Likvider	2,5%	10,4%		
stater	14,6%	22,1%		
Konv. obl.	38,2%	36,9%		
Inkonv. obl.	44,7%	30,6%		

  

Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Likvider		2,5%		10,4%
Danmark		97,5%		89,6%

## High Yield Value Bonds Udb.

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 28.08.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globalt noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Afdelingen investerer efter value-strategien, og selskabsanalysen foretages ud fra value-principper, hvilket sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen. Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af velfunderede principper med vægt på minimering af konkursrisiko frem for på gevinstpotentialet. Obligationerne udvælges i high yield-segmentet med ratings fra BB+ til CCC. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes ikke over for DKK.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 108,59, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 4,89 %. Benchmark Merrill Lynch Global High Yield (DKK) (DKK Hedged) er i samme periode steget med 5,02 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 7,58 % og 5,06 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 33,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 39,8 mio. og kursgevinster 1,6 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 7,8 mio. Resultatet ligger på niveau med forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Efter høj volatilitet i løbet af sommeren 2011 forventes markedet at stabilisere sig. Vi forventer derfor stigende kurser på high yield-obligationer for resten af 2011 oven på de store kursfald hen over sommeren.

Når vi forventer stigende kurser på high yield-obligationer, hænger det sammen med, at antallet af konkurser blandt udstedere af virksomhedsobligationer fortsat befinder sig på et meget lavt niveau på omkring 1-2 %. Dette skyldes, at virksomhedernes balancer ser meget solide ud i et historisk perspektiv.

Risici er primært koncentreret omkring den europæiske gælds Krise. Det var også den europæiske gælds Krise, som for alvor pressede high yield-markedet hen over sommeren. Vi er fortsat fortrøstningsfulde mht. de europæiske politikere evne og vilje til at inddæmme den meget negative stemning omkring flere europæiske landes gældsudfordringer. Faktisk kan man argumentere for, at kernen af Europa er længere fremme end USA i forhold til at få styr på budgetterne. Vi mener derfor ikke, at langsigtede investorer bør vende ryggen til Europa – tværtimod.

Frygten for stigende inflation virker malplaceret, nu hvor landene i den vestlige verden har fokus på finanspolitisk konsolidering. Måske vil olieprisen vise nogle udsving og endda stige noget herfra på grund af flaskehalse. I forhold til afdelingen mener vi, at denne risiko delvist opvejes af høj eksponering mod energi.

Afdelingens fokus er som altid på lav belåningsgrad i de obligationer, vi investerer i, således at hovedstolsrisiko minimeres.

### Risiko

Virksomhedsobligationer er udsat for udsteder- og renterisiko. Den udsteder- eller selskabsspecifikke risiko er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved investering i virksomhedsobligationer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber, som indikerer, at selskabet ikke kan imødekomme sine økonomiske forpligtelser. Renterisikoen er afhængig af rentebevægelserne på de enkelte obligationer, som igen er afhængige af den generelle renteutvikling og struktur. Stiger renten, vil kursen på obligationen falde - og omvendt. Omfanget af kursændringer afhænger af løbetiden på obligationen, og således vil obligationer med udløb om 30 år have en større kursrisiko end obligationer med udløb om 5 år.

# High Yield Value Bonds Udb.

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	39.801	23.529
I alt renter og udbytte	39.801	23.529
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-31.172	56.685
Kapitalandele	0	403
Afledte finansielle instrumenter	5.666	-48.239
Valutakonti	27.101	136
Handelsomkostninger	0	17
I alt kursgevinster og -tab	1.595	8.968
I alt nettoindtægter	41.396	32.497
Administrationsomkostninger	7.767	3.939
Resultat før skat	33.629	28.558
Halvårets nettoresultat	33.629	28.558

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	168.222	43.605
Likvider	168.222	43.605
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.072.619	714.618
Obligationer	1.072.619	714.618
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	3.142
Afledte finansielle instrumenter	0	3.142
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	32.597	17.928
Andre tilgodehavender	1.454	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.319	3.452
Andre aktiver	39.370	21.387
Aktiver	1.280.211	782.752
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.194.820	782.752
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	85.391	0
Anden gæld	85.391	0
Passiver	1.280.211	782.752

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## High Yield Value Bonds Udb.

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	4,89	7,58	37,46	-3,41
Benchmarkafkast (pct.)	5,02	5,06	31,52	-1,13
Indre værdi pr. andel	108,59	105,04	77,68	92,75
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	33.629	28.558	71.096	-4.758
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.100.274	534.657	369.840	261.558
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.194.820	561.589	287.284	242.585
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,76	0,76	0,75	0,75
ÅOP	1,91	1,91	1,79	1,79
Sharpe Ratio Benchmark	0,53			
Sharpe Ratio Afdeling	0,45			
Volatilitet Benchmark i %	18,00			
Volatilitet Afdeling i %	22,00			

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.072.619	86,4	714.618	93,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	168.222	13,6	46.747	6,1

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Forsyning	0,0%	0,1%			Fjernøsten ex. Japan	1,0%	2,3%		
Konsumtvarer	0,5%	0,8%			Sydamerika	1,4%	0,7%		
IT	1,6%	2,7%			Mellemøsten og Afrika	3,9%	3,1%		
Materialer	3,7%	4,5%			Likvider	7,9%	6,4%		
Forbrugsgoder	6,3%	9,5%			Nordamerika	13,1%	17,0%		
Industri	7,2%	5,9%			Sydeuropa	15,3%	14,5%		
Likvider	7,9%	6,4%			Nordeuropa	16,6%	15,6%		
Energi	27,5%	29,2%			Storbritannien	17,5%	15,1%		
Finans	45,2%	40,9%			Skandinavien	23,3%	25,4%		

## Indeksobligationer

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

: : Afdelingen er startet 01.09.1989  
: : Investeringskoncept for afdelingen er rente  
: : Valuta opgøres i DKK  
: : Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen er genåbnet for emissioner i august 2009. I slutningen af 2009 er afdelingen omlagt, således at der investeres i guldrandede globale indeksobligationer udstedt af OECD-lande. Målet for afdelingen er at give investorer et inflationssikret afkast og et risikoniveau svarende til en mellemlang dansk obligationsafdeling. Valutarisiko bliver i al væsentlighed afdækket. Valutaeksponering i EUR afdækkes ikke over for DKK.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 135,10, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 3,14 %. Benchmark Barclays World Govt Inflation Linked Bonds (hedged EUR) er i samme periode steget med 4,66 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0,44 % og 0 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 15,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5 mio. og kursgevinster 11,7 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 1,2 mio. Resultatet ligger over forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorenes tillid. Dette vil formentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011.

### Risiko

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

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

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

# Indeksobligationer

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	4.994	4.908
I alt renter og udbytte	4.994	4.908
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-13.137	35.103
Kapitalandele	7	0
Afledte finansielle instrumenter	4.177	-36.915
Valutakonti	20.663	-39
Handelsomkostninger	0	4
I alt kursgevinster og -tab	11.710	-1.855
I alt nettoindtægter	16.704	3.053
Administrationsomkostninger	1.222	1.245
Resultat før skat	15.482	1.808
Halvårets nettoresultat	15.482	1.808

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	23.954	9.191
Likvider	23.954	9.191
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.920	3.889
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	768.091	434.313
Obligationer	781.011	438.202
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	4.111
Afledte finansielle instrumenter	0	4.111
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.808	3.011
Andre tilgodehavender	4.611	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.396	260
Andre aktiver	21.815	3.271
<b>Aktiver</b>	<b>826.780</b>	<b>454.775</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	802.340	454.775
Heraf fra fusion *	291.939	0
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	-6	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24.446	0
Anden gæld	24.440	0
<b>Passiver</b>	<b>826.780</b>	<b>454.775</b>

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

## Indeksobligationer

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	3,14	0,44	4,04	5,51	-10,21
Benchmarkafkast (pct.)	4,66				
Indre værdi pr. andel	135,10	129,33	160,39	155,74	147,16
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	15.482	1.808	16.612	22.566	-46.878
Cirkulerende kapital (t.kr.)	593.898	348.238	266.002	270.638	279.216
Medlemmernes formue (t.kr.)	802.340	450.391	426.638	421.485	410.897
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,21	0,28	0,27	0,27	0,33
ÅOP	0,77	0,87	0,76	0,66	0,76
Sharpe Ratio Afdeling	-0,02				
Volatilitet Afdeling i %	5,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	781.011	97,0	438.202	97,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	23.954	3,0	13.302	2,9

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011	31.12.2010	Geografisk fordeling	30.06.2011	31.12.2010
Inkonv. obl.	0,9%	0,7%	Danmark	0,9%	0,7%
Likvider	2,6%	3,2%	Japan	2,5%	0,0%
stater	96,4%	96,1%	Likvider	2,6%	3,2%
			Fjernøsten ex. Japan	3,7%	6,5%
			Skandinavien	6,2%	4,2%
			Nordeuropa	7,5%	1,0%
			Sydeuropa	14,6%	16,8%
			Storbritannien	23,4%	23,4%
			Nordamerika	38,6%	44,3%

## Korte Obligationer

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 21.12.2007  
:: Investeringskoncept for afdelingen er rente  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

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

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 112,69, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,44 %. Benchmark 50% Nordea CM 2 Govt. + 50% Nordea CM 3 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode faldet med 0,09 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 4,07 % og 3,71 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 25,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 92,1 mio. og kurstab 54,7 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 12 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorerens tillid. Dette vil formodentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011.

### Risiko

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

Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingen er investeret i korte obligationer med lav kursrisiko.



## Korte Obligationer

Halvårsregnskab 2011

### Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	92.109	83.964
I alt renter og udbytte	92.109	83.964
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-54.676	88.022
Valutakonti	1	19
Handelsomkostninger	0	1
I alt kursgevinster og -tab	-54.675	88.040
I alt nettoindtægter	37.434	172.004
Administrationsomkostninger	12.033	9.280
Resultat før skat	25.401	162.724
Halvårets nettoresultat	25.401	162.724

### Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	36.189	99.721
Likvider	36.189	99.721
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.587.825	4.922.274
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	60.000	0
Obligationer	5.647.825	4.922.274
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	71.986	60.886
Andre tilgodehavender	27	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.908	7.600
Andre aktiver	86.921	68.486
Aktiver	5.770.935	5.090.481
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	5.770.935	5.039.284
Heraf fra fusion *	545.552	0
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	51.197
Anden gæld	0	51.197
Passiver	5.770.935	5.090.481

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Korte Obligationer

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	0,44	4,07	3,11	0,05
Benchmarkafkast (pct.)	-0,09	3,71	2,30	0,58
Indre værdi pr. andel	112,69	116,70	114,01	110,71
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	25.401	162.724	85.435	2.837
Cirkulerende kapital (t.kr.)	5.120.977	3.723.280	2.627.294	2.206.820
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.770.935	4.345.006	2.995.492	2.443.162
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,22	0,23	0,22	0,22
ÅOP	0,61	0,61	0,59	0,59
Sharpe Ratio Benchmark	0,62			
Sharpe Ratio Afdeling	0,61			
Volatilitet Benchmark i %	2,00			
Volatilitet Afdeling i %	2,00			

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.647.825	99,4	4.922.274	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	36.189	0,6	99.721	2,0

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		
Likvider	2,0%	5,7%	Skandinavien	1,0%	0,0%
stater	15,1%	17,6%	Likvider	2,0%	5,7%
Inkonv. obl.	41,3%	34,9%	Danmark	97,0%	94,3%
Konv. obl.	41,5%	41,7%			

## Korte Obligationer 2010

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 01.01.1993  
:: Investeringskoncept for afdelingen er rente  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 1 og 3 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Den forholdsvis korte porteføljevarehedsperiode bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter skat-betragtning. Afdelingen er lukket for emission for at undgå udvanding af eksisterende investorers optjente, men endnu ikke realiserede andele af skattefrie kursgevinster.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 111,99, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,35 %. Benchmark 50% Nordea CM 2 Govt. + 50% Nordea CM 3 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode faldet med 0,09 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 3,33 % og 3,71 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 4,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 25 mio. og kurstab 16,1 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 3,9 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorernes tillid. Dette vil formodentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011. Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat, og det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel.

### Risiko

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

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

# Korte Obligationer 2010

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	24.983	24.273
I alt renter og udbytte	24.983	24.273
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-16.137	44.113
I alt kursgevinster og -tab	-16.137	44.113
I alt nettoindtægter	8.846	68.386
Administrationsomkostninger	3.915	4.414
Resultat før skat	4.931	63.972
Halvårets nettoresultat	4.931	63.972

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	7.724	34.584
Likvider	7.724	34.584
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.650.750	1.881.654
Obligationer	1.650.750	1.881.654
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.753	17.269
Andre aktiver	17.753	17.269
Aktiver	1.676.227	1.933.507
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	1.671.752	1.832.252
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.475	101.255
Anden gæld	4.475	101.255
Passiver	1.676.227	1.933.507

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Korte Obligationer 2010

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	0,35	3,33	2,59	0,46	0,20
Benchmarkafkast (pct.)	-0,09	3,71	2,30	0,58	0,28
Indre værdi pr. andel	111,99	117,01	116,15	110,60	111,32
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	4.931	63.972	46.977	14.488	11.966
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.492.710	1.630.379	1.532.923	1.750.116	4.656.715
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.671.752	1.907.704	1.780.516	1.935.624	5.183.905
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,23	0,23	0,22	0,22	0,28
ÅOP	0,61	0,61	0,59	0,59	0,69
Sharpe Ratio Benchmark	0,62				
Sharpe Ratio Afdeling	0,59				
Volatilitet Benchmark i %	2,00				
Volatilitet Afdeling i %	2,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.650.750	99,5	1.881.654	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	7.724	0,5	34.584	1,8

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Virk. obl.	0,0%	0,0%			Likvider	1,0%	5,0%		
Likvider	1,0%	5,0%			Skandinavien	5,3%	5,0%		
stater	17,7%	23,3%			Danmark	93,6%	90,1%		
Konv. obl.	28,3%	24,5%							
Inkonv. obl.	52,9%	47,2%							

## Lange Obligationer

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 21.12.2007  
:: Investeringskoncept for afdelingen er rente  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

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

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 110,57, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,04 %. Benchmark 37,5% Nordea CM 5 Govt. + 62,5% Nordea CM 7 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode faldet med 0,22 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 6,91 % og 8,44 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 1,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 65,8 mio. og kurstab 53,1 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 11,1 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorernes tillid. Dette vil formodentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011.

### Risiko

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

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

# Lange Obligationer

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	65.806	65.583
I alt renter og udbytte	65.806	65.583
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-53.113	151.863
Valutakonti	12	-22
Handelsomkostninger	0	1
I alt kursgevinster og -tab	-53.101	151.840
I alt nettoindtægter	12.705	217.423
Administrationsomkostninger	11.104	10.183
Resultat før skat	1.601	207.240
Halvårets nettoresultat	1.601	207.240

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	31.653	78.149
Likvider	31.653	78.149
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.229.655	2.920.770
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	216.983	327.349
Obligationer	3.446.638	3.248.119
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	49.036	56.473
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.547	8.196
Andre aktiver	54.583	64.669
Aktiver	3.532.874	3.390.937
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	3.532.874	3.340.760
Heraf fra fusion *	107.254	0
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	50.177
Anden gæld	0	50.177
Passiver	3.532.874	3.390.937

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

## Lange Obligationer

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	0,04	6,91	2,28	-1,70
Benchmarkafkast (pct.)	-0,22	8,44	-0,02	-0,56
Indre værdi pr. andel	110,57	117,73	111,48	103,60
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	1.601	207.240	52.856	-45.890
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.195.071	2.886.823	2.195.434	2.384.463
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.532.874	3.398.632	2.447.499	2.470.405
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,33	0,33	0,33	0,32
ÅOP	0,80	0,81	0,79	0,79
Sharpe Ratio Benchmark	0,48			
Sharpe Ratio Afdeling	0,42			
Volatilitet Benchmark i %	5,00			
Volatilitet Afdeling i %	5,00			

  

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.446.638	99,1	3.248.119	97,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	31.653	0,9	78.149	2,3

  

Fordelinger			Geografisk fordeling		
Sektor fordeling	30.06.2011	31.12.2010	Sektor fordeling	30.06.2011	31.12.2010
Likvider	1,4%	4,7%	Likvider	1,4%	4,7%
stater	17,4%	20,3%	Nordeuropa	2,8%	4,2%
Inkonv. obl.	39,3%	34,3%	Sydeuropa	3,5%	5,9%
Konv. obl.	41,9%	40,7%	Danmark	92,3%	85,3%



## Lange Obligationer 2010

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 01.01.1997  
:: Investeringskoncept for afdelingen er rente  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter skat-betragtning. Afdelingen er lukket for emission for at undgå udvinding af eksisterende investorers optjente, men endnu ikke realiserede andele af skattefrie kursgevinster.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 113,79, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,25 %. Benchmark 37,5% Nordea CM 5 Govt. + 62,5% Nordea CM 7 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode faldet med 0,22 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 5,71 % og 8,44 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 1,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 9,7 mio. og kurstab 5,9 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 2,3 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorernes tillid. Dette vil formentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011. Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel.

### Risiko

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

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

# Lange Obligationer 2010

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	9.707	10.369
I alt renter og udbytte	9.707	10.369
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-5.886	33.992
I alt kursgevinster og -tab	-5.886	33.992
I alt nettoindtægter	3.821	44.361
Administrationsomkostninger	2.311	2.462
Resultat før skat	1.510	41.899
Halvårets nettoresultat	1.510	41.899

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	2.411	5.307
Likvider	2.411	5.307
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	709.340	725.210
Obligationer	709.340	725.210
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.646	6.490
Andre aktiver	8.646	6.490
<b>Aktiver</b>	<b>720.397</b>	<b>737.007</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	718.127	737.007
Heraf fra fusion *	40.021	0
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.270	0
Anden gæld	2.270	0
<b>Passiver</b>	<b>720.397</b>	<b>737.007</b>

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

## Lange Obligationer 2010

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	0,25	5,71	1,64	-0,84	-2,34
Benchmarkafkast (pct.)	-0,22	8,44	-0,02	-0,56	-2,25
Indre værdi pr. andel	113,79	118,40	113,82	104,04	105,33
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	1.510	41.899	12.074	-3.294	-87.388
Cirkulerende kapital (t.kr.)	631.078	629.985	662.845	658.827	3.408.204
Medlemmernes formue (t.kr.)	718.127	745.932	754.460	685.444	3.589.808
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,33	0,33	0,32	0,32	0,38
ÅOP	0,81	0,81	0,79	0,79	0,89
Sharpe Ratio Benchmark	0,48				
Sharpe Ratio Afdeling	0,41				
Volatilitet Benchmark i %	5,00				
Volatilitet Afdeling i %	4,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	709.340	99,7	725.210	99,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.411	0,3	5.307	0,7

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Andre	0,5%	0,0%			Nordeuropa	0,5%	0,0%		
Likvider	0,7%	1,7%			Likvider	0,7%	1,7%		
stater	11,0%	13,5%			Danmark	98,9%	98,3%		
Konv. obl.	34,3%	33,0%							
Inkonv. obl.	53,6%	51,9%							

## Mellemlange Obligationer

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

:: Afdelingen er startet 21.12.2007  
:: Investeringskoncept for afdelingen er rente  
:: Valuta opgøres i DKK  
:: Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

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

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 109,34, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,38 %. Benchmark 25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode steget med 0,02 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 5,99 % og 6,37 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 19 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 79,3 mio. og kurstab 48,1 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 12,2 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorenes tillid. Dette vil formodentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011.

### Risiko

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

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

# Mellemlange Obligationer

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	79.312	64.176
I alt renter og udbytte	79.312	64.176
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-48.087	128.876
I alt kursgevinster og -tab	-48.087	128.876
I alt nettoindtægter	31.225	193.052
Administrationsomkostninger	12.203	8.823
Resultat før skat	19.022	184.229
Halvårets nettoresultat	19.022	184.229

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	26.057	105.708
Likvider	26.057	105.708
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.933.047	4.021.428
Obligationer	4.933.047	4.021.428
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	67.089	58.289
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.429	9.609
Andre aktiver	82.518	67.898
Aktiver	5.041.622	4.195.034
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	5.041.622	4.093.660
Heraf fra fusion *	632.192	0
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	101.374
Anden gæld	0	101.374
Passiver	5.041.622	4.195.034

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

## Mellemlange Obligationer

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	0,38	5,99	2,52	-0,79
Benchmarkafkast (pct.)	0,02	6,37	1,22	-0,05
Indre værdi pr. andel	108,38	113,68	108,25	102,97
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	19.022	184.229	50.441	-15.420
Cirkulerende kapital (t.kr.)	4.651.876	3.091.931	2.012.306	1.789.771
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.041.622	3.514.815	2.178.267	1.842.984
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,27	0,28	0,27	0,27
ÅOP	0,71	0,71	0,69	0,69
Sharpe Ratio Benchmark	0,56			
Sharpe Ratio Afdeling	0,46			
Volatilitet Benchmark i %	4,00			
Volatilitet Afdeling i %	3,00			

  

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.933.047	99,5	4.021.428	97,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	26.057	0,5	105.708	2,6

  

Fordelinger			Geografisk fordeling		
Sektor fordeling	30.06.2011	31.12.2010		30.06.2011	31.12.2010
Likvider	1,4%	3,2%	Likvider	1,4%	3,2%
stater	14,5%	19,6%	Danmark	98,6%	96,8%
Konv. obl.	37,6%	37,4%			
Inkonv. obl.	46,6%	39,9%			

## Mellemlange Obligationer 2010

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- : Afdelingen er startet 01.09.1974
- : Investeringskoncept for afdelingen er rente
- : Valuta opgøres i DKK
- : Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Afdelingen er lukket for emission for at undgå udvanding af eksisterende investorers optjente, men endnu ikke realiserede andele af skattefrie kursgevinster. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter skat-betragtning.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 108,37, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 0,29 %. Benchmark 25% Nordea CM 3 Govt. + 75% Nordea CM 5 Govt. (DKK) (SPI) er i samme periode steget med 0,02 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 4,73 % og 6,37 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 33,4 mio. og kurstab 18,7 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 6,6 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Ved slutningen af første halvår af 2011 er rentemarkedernes fokus med fornyet kraft vendt mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og USA. Hvor fokus indtil videre har været på gælds niveauer, høj udstedelse af statsobligationer og de afledte negative effekter på obligationsmarkederne, er der nu sat spørgsmålstegn ved den langsigtede bæredygtighed af de initiativer, som er taget for at afhjælpe finanskrisen. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som sikre. Omdrejningspunktet er det bredere makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige dels for at kunne tilbagebetale den store gæld, optaget i de vestlige lande, og dels for at bevare investorenes tillid. Dette vil formentlig betyde, at renteniveauerne vil forblive lave i længere tid end forventet ved begyndelsen af 2011, men der er stadig usikkerhed om, i hvilken udstrækning de finanspolitiske stramninger vil have effekt på den økonomiske vækst.

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

For obligationsbaserede afdelinger forventes et afkast for 2011 i størrelsesordenen 1,5% - 3%, men rentefald, som følge af lavere vækstforventninger, giver kursgevinster og dermed højere afkast i 2011. Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel.

### Risiko

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

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

# Mellemlange Obligationer 2010

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	33.362	32.489
I alt renter og udbytte	33.362	32.489
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-18.734	92.504
I alt kursgevinster og -tab	-18.734	92.504
I alt nettoindtægter	14.628	124.993
Administrationsomkostninger	6.590	7.011
Resultat før skat	8.038	117.982
Halvårets nettoresultat	8.038	117.982

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	18.497	3.366
Likvider	18.497	3.366
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.718.516	2.343.684
Obligationer	2.718.516	2.343.684
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	29.789	23.282
Andre aktiver	29.789	23.282
<b>Aktiver</b>	<b>2.766.802</b>	<b>2.370.332</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	2.763.001	2.370.322
Heraf fra fusion *	605.469	0
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.789	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	12	10
<b>Anden gæld</b>	<b>3.801</b>	<b>10</b>
<b>Passiver</b>	<b>2.766.802</b>	<b>2.370.332</b>

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet



## Mellemlange Obligationer 2010

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	0,29	4,73	2,04	-0,49	-1,31
Benchmarkafkast (pct.)	0,02	6,37	1,22	-0,05	-1,07
Indre værdi pr. andel	108,37	113,32	111,04	103,18	103,80
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	8.038	117.982	51.772	-6.833	-63.881
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.549.509	2.212.031	2.290.545	2.527.170	4.667.539
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.763.001	2.506.748	2.543.521	2.607.595	4.844.711
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,27	0,28	0,27	0,27	0,33
ÅOP	0,71	0,71	0,69	0,69	0,79
Sharpe Ratio Benchmark	0,56				
Sharpe Ratio Afdeling	0,49				
Volatilitet Benchmark i %	4,00				
Volatilitet Afdeling i %	3,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.718.516	99,3	2.343.684	99,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.497	0,7	3.366	0,1

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Andre	1,1%	0,2%			Storbritannien	0,5%	0,0%		
Likvider	1,3%	1,7%			Nordeuropa	1,1%	0,2%		
stater	10,6%	17,0%			Likvider	1,3%	1,7%		
Konv. obl.	32,5%	26,2%			Skandinavien	1,8%	2,1%		
Inkonv. obl.	54,6%	55,0%			Danmark	95,4%	96,0%		

## Nye Obligationsmarkeder

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- : Afdelingen er startet 01.10.1999
- : Investeringskoncept for afdelingen er kvant
- : Valuta opgøres i DKK
- : Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen er kvant-baseret og investerer udelukkende i udenlandske statsobligationer og obligationer fra statsejede virksomheder, hvor den udstedende entitet indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks. En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold JP EMBIG Diversified, men afdelingens landefordeling er begrænset til maksimalt at afvige +/- 3 procentpoint pr. land i forhold til indekstets landefordeling. Afdelingens tracking error forventes derfor at være minimal. Al valutarisiko bliver afdækket mod DKK.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 120,15, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytter på 3,17 %. Benchmark JPM EMBI Global Div. (LOC) (DKK hedged) (SPI) er i samme periode steget med 4,99 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 4,51 % og 5,59 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK 26,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 25,3 mio. og kursgevinster 6 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 5,1 mio. Resultatet ligger under forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Vi forventer, at emerging markets fortsat vil kunne opretholde en fornuftig vækst for andet halvår af 2011. Til trods for at nogle emerging markets-lande oplever et fald i deres eksport pga. faldende global handel, har en del lande opnået en fornuftig indenlandsk efterspørgsel, hvilket har mindsket følsomheden over for eksporten til de vestlige lande. Generelt oplever vi en forskel i vækst imellem regioner. Væksten i emerging markets-landene ledes fortsat af Asien og Latinamerika, hvorimod Østeuropa, Mellemøsten og Afrika oplever, at væksten begynder at tabe momentum pga. regionale stridigheder, samt at disse regioners vækst har en højere korrelation med væksten i vesten.

Som skrevet har vi derfor ikke en ensartet forventning til udviklingen i de regioner, der udgør emerging markets-landene, hvorfor vi er meget fokuseret på en diversificeret portefølje. Vi har dog en klar forventning om, at den samlede vækst fra emerging markets-landene vil overgå den samlede vækst fra udviklede markeder, da mange udviklede lande fortsat kæmper for at finde løsninger på deres finanspolitiske gældsproblemer.

Udviklingen i den globale vækst betyder også, at vi forventer, det generelle renteniveau forbliver lavt. Der findes overordnet positive vækstudsigter for emerging markets-landene, og mange emerging markets-landes offentlige finanser er generelt i bedre stand i de vestlige lande. Vi forventer derfor, at mange obligationsinvestorer vil søge mod emerging markets i deres søgning efter en højere rente og en diversifikation af deres portefølje. Dette betyder, at vi vil se en indsnævring af spændet mellem emerging markets-statsobligationer og de amerikanske statsobligationer samt en stigende kapitalindstrømning til emerging markets-landene.

### Risiko

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

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

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

# Nye Obligationsmarkeder

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	25.335	27.651
I alt renter og udbytte	25.335	27.651
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-47.817	135.197
Afledte finansielle instrumenter	54.249	-127.972
Valutakonti	-418	3.985
Handelsomkostninger	0	2
I alt kursgevinster og -tab	6.014	11.208
I alt nettoindtægter	31.349	38.859
Administrationsomkostninger	5.134	4.646
Resultat før skat	26.215	34.213
Halvårets nettoresultat	26.215	34.213

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	11.542	7.751
Likvider	11.542	7.751
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	815.989	800.738
Obligationer	815.989	800.738
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	10.143
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.713	0
Afledte finansielle instrumenter	1.713	10.143
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	18.323	17.432
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.897	1.402
Andre aktiver	26.220	18.834
Aktiver	855.464	837.466
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	838.824	837.466
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.640	0
Anden gæld	16.640	0
Passiver	855.464	837.466

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Nye Obligationsmarkeder

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	3,17	4,51	15,18	-0,46	-0,55
Benchmarkafkast (pct.)	4,99	5,59	16,02	0,27	0,14
Indre værdi pr. andel	120,15	111,50	102,57	101,75	107,12
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	26.215	34.213	82.690	-2.979	-5.786
Cirkulerende kapital (t.kr.)	698.154	699.112	625.430	620.509	1.053.037
Medlemmernes formue (t.kr.)	838.824	779.478	641.498	631.374	1.128.020
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
ÅOP	1,55	1,55	1,49	1,49	1,49
Sharpe Ratio Benchmark	0,48				
Sharpe Ratio Afdeling	0,38				
Volatilitet Benchmark i %	12,00				
Volatilitet Afdeling i %	11,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	815.989	98,4	800.738	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	13.255	1,6	17.894	2,2

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Likvider	0,6%	2,5%	Likvider	0,6%	2,5%				
EM obl.	6,3%	1,4%	Sydeuropa	2,5%	2,4%				
Virk. obl.	14,9%	17,8%	Nordamerika	4,6%	3,9%				
stater	78,1%	78,3%	Mellemøsten og Afrika	6,1%	5,8%				
			Nordeuropa	9,0%	10,4%				
			Fjernøsten ex. Japan	13,5%	14,6%				
			Sydamerika	31,7%	34,6%				
			Østeuropa	31,9%	25,9%				

## Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Beretning for halvåret 2011

### Stamoplysninger

- : : Afdelingen er startet 29.06.2006
- : : Investeringskoncept for afdelingen er kvant
- : : Valuta opgøres i DKK
- : : Afdelingen er udbyttebetalende

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen er kvant-baseret og investerer udelukkende i statsobligationer og obligationer fra statsejede virksomheder, hvor den udstedende entitet indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks. En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold JP EMBIG Diversified, men afdelingens landefordeling er begrænset til maksimalt at afvige +/- 3 procentpoint pr. land i forhold til indeksets landefordeling. Investeringerne foretages i lokalvaluta, som ikke afdækkes.

### Halvårsberetning 2011

Indre værdi pr. 30. juni 2011 udgjorde 115,26, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 2,71 %. Benchmark JP Morgan GBI-EM DKK Diversified Unhedged er i samme periode faldet med 0,95 %. Til sammenligning var henholdsvis afdelingens og benchmarks afkast i 1. halvår 2010 0 % og 18,83 %.

### Regnskabsresultater

Afdelingen fik i 1. halvår 2011 et nettoresultat på DKK -12,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 14,7 mio. og kurstab 24,1 mio. De samlede administrationsomkostninger udgør DKK 3,3 mio. Resultatet ligger på niveau med forventningerne udmeldt i årsrapporten 2010.

### Forventninger

Vi forventer, at emerging markets fortsat vil kunne opretholde en fornuftig vækst for andet halvår af 2011. Til trods for at nogle emerging markets-lande oplever et fald i deres eksport pga. en faldende global handel, har en del lande opnået en fornuftig indenlandsk efterspørgsel, hvilket har mindsket følsomheden over for eksporten til de vestlige lande. Generelt oplever vi en forskel i vækst imellem regioner. Væksten i emerging markets-landene ledes fortsat af Asien og Latinamerika, hvorimod Østeuropa, Mellemøsten og Afrika oplever, at væksten begynder at tabe momentum pga. regionale stridigheder, samt at disse regioners vækst har en højere korrelation med væksten i vesten.

Nedtrapningen i den globale vækst har betydet, at vi forventer, at flere emerging markets-lande også oplever en gradvis lempelse af det globale inflationspres. Forventningen til inflationspreset er ligesom vækstudsigterne forskellig fra region til region i emerging markets-landene. Asien og til dels Latinamerika forventes stadig at være under et inflationspres, og specielt for Asien forventer vi ikke rentenedsættelser i andet halvår af 2011 som følge af inflationsudviklingen. Regioner som Østeuropa, Mellemøsten og Afrika står ikke over for et inflationspres og vil kunne nedsætte deres renter foranlediget af vækstudviklingen og udviklingen i deres valutaer. Her er det vigtigt at pointere, at selvom en rentenedsættelse kan medvirke til et fald i det pågældende lands valuta, vil den betyde en kursstigning for obligationerne.

Turbulensen i andre markeder har øget efterspørgslen efter emerging market-obligationer generelt i første halvår 2011. Den øgede efterspørgsel betyder en stigende valutakurs for det gældende land, og vi forventer generelt en positiv valutaeffekt, når risikoen på de globale markeder finder et mere langsigtet niveau. Som skrevet har vi derfor ikke en ensartet forventning til udviklingen i de regioner, der udgør emerging markets-landene, hvorfor vi er meget fokuseret på en diversificeret portefølje. Vi har dog en klar forventning om, at den samlede vækst fra emerging markets-landene vil overgå den samlede vækst fra udviklede markeder, da mange udviklede lande fortsat kæmper for at finde løsninger på deres finanspolitiske gældsproblemer.

### Risiko

Ved investering i udenlandske statsobligationer udsættes man for tre typer af risiko: lande-, kredit- og renterisiko. Kredit- eller landerisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis virksomhedsobligationer. Ligeledes vil obligationer udstedt af økonomisk stabile lande tilbyde højere sikkerhed end mindre stabile økonomier.

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

# Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Halvårsregnskab 2011

## Resultatopgørelse

	30.06.2011	30.06.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	13.881	10.723
Udbytte	840	0
I alt renter og udbytte	14.721	10.723
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-23.665	34.839
Kapitalandele	-376	35
Valutakonti	-23	0
Handelsomkostninger	0	152
I alt kursgevinster og -tab	-24.064	34.722
I alt nettoindtægter	-9.343	45.445
Administrationsomkostninger	3.300	2.205
Resultat før skat	-12.643	43.240
Halvårets nettoresultat	-12.643	43.240

## Balance

	30.06.2011	31.12.2010
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	28.426	20.894
Likvider	28.426	20.894
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	430.121	345.687
Unoterede obligationer	0	30.925
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	2.395
Kapitalandele	0	2.395
Obligationer	430.121	376.612
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.979	11.120
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.898	1.339
Aktuelle skatteaktiver	48	0
Andre aktiver	14.925	12.459
Aktiver	473.472	412.360
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	473.455	411.581
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	17	779
Anden gæld	17	779
Passiver	473.472	412.360

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

## Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Nøgletal for halvåret	2011	2010	2009	2008	2007
Afkast (pct.)	-2,71	16,79	9,38	-3,18	4,52
Benchmarkafkast (pct.)	-0,95	18,83	7,86	-3,74	5,00
Indre værdi pr. andel	115,26	128,19	101,90	101,66	110,62
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-12.643	43.240	19.201	-7.793	6.585
Cirkulerende kapital (t.kr.)	410.761	266.533	210.085	235.835	156.226
Medlemmernes formue (t.kr.)	473.455	341.681	214.067	239.746	172.815
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,73	0,74	0,73	0,73	0,68
ÅOP	1,87				
Sharpe Ratio Benchmark	0,93				
Sharpe Ratio Afdeling	0,42				
Volatilitet Benchmark i %	8,00				
Volatilitet Afdeling i %	9,00				

Fordeling af medlemmernes formue (i 1.000 kr)	30.06.2011		31.12.2010	
	i 1.000 kr.	Andel i pct	i 1.000 kr.	Andel i pct
Børsnoterede finansielle instrumenter	430.121	93,8	348.082	87,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	28.426	6,2	51.819	13,0

### Fordelinger

Sektor fordeling	30.06.2011		31.12.2010		Geografisk fordeling	30.06.2011		31.12.2010	
Andre	0,0%	2,6%			Danmark	0,0%	0,6%		
Likvider	7,6%	5,3%			Sydeuropa	1,9%	0,0%		
Inkonv. obl.	24,2%	24,6%			Likvider	7,6%	5,3%		
stater	68,2%	67,6%			Mellemøsten og Afrika	8,8%	11,0%		
					Nordeuropa	12,0%	20,3%		
					Fjernøsten ex. Japan	16,4%	16,7%		
					Østeuropa	25,1%	19,0%		
					Sydamerika	28,3%	27,3%		

## Fusionsnote

### Baggrunden for fusionerne

Ved selskabsmeddelelse af 25. november 2010 meddelte EgnsinVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S på vegne af Investeringsforeningen EgnsinVEST til NASDAQ OMX Copenhagen A/S indgåelsen af en aftale med Sparinvest-koncernen om sidstnævntes overtagelse af EgnsinVEST-koncernens aktiviteter på investeringsforeningsområdet. I selskabsmeddelelsen blev hensigten, om at fusionere Investeringsforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen EgnsinVEST og Placeringsforeningen EgnsinVEST i foråret 2011 med regnskabsmæssig virkning pr. 1. januar 2011, omtalt.

Sparinvest udsendte en tilsvarende pressemeddelelse den 26. november 2010. Udover at facilitere ovennævnte overtagelse har fusionerne af Investeringsforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen EgnsinVEST og Placeringsforeningen EgnsinVEST primært til formål at drage fordel af en større samlet formue, når foreningernes formuer sammenlægges. Fusionerne kan styrke distributionsmulighederne for foreningernes produkter, ligesom der kan opnås fordele i forhold til at skabe et mere attraktivt og stærkt produktudbud til gavn for medlemmerne. Samtidig kan fusionerne medvirke til at opnå stordriftsfordele og sikre konkurrencedygtige omkostningsprocenter. Endelig vil en større organisation bedre kunne imødekomme de fremtidige krav til øget regulering og ny lovgivning som f.eks. EU-harmonisering.

Den endelige godkendelse af fusionen faldt på den ordinære generalforsamling, der blev afholdt den 31. marts, hvor der dog ikke var det tilstrækkelige beslutningsdygtige flertal til stede. Fusionen blev derfor planmæssigt genbehandlet på ekstraordinære generalforsamlinger, der blev afholdt den 27. april. Her blev den ligeledes godkendt og enstemmigt vedtaget. Medio maj godkendte de relevante myndigheder fusionen, hvilket var sidste led i processen, før fusionen endeligt blev gennemført.

### Skattefrie foreningsfusioner

Fusionerne - med forbehold for nedenstående - er gennemført som skattefrie fusioner. De skattefrie fusioner har som udgangspunkt ikke nogen skattemæssige konsekvenser for hverken afdelingerne eller afdelingernes medlemmer. De andele i de fortsættende afdelinger, som medlemmerne i de ophørende afdelinger modtager anses skattemæssigt for anskaffet på samme tidspunkt og for samme anskaffelsessum som andelene i de ophørende afdelinger.

### Skattepligtig afdelingsfusion

Afdelingsfusionen af Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger *EURO STOXX 50* (FT-nr.11010.18) og *Europæiske Finansielle Aktier* (FT-nr. 11010.9) med Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Europa, Fokus* (FT-nr. 11026.20) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling (den fortsættende afdeling skifter navn til *Value Europa*) er gennemført som en skattepligtig fusion. En skattepligtig fusion medfører skattemæssigt, at de ophørende afdelinger anses for at have solgt alle deres aktiver. De enkelte medlemmer i de to ophørende afdelinger (Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger *EUROSTOXX 50* og *Europæiske Finansielle Aktier*) anses skattemæssigt for at have solgt deres andele på tidspunktet for afdelingsfusionen og skal opgøre gevinst og tab efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Som anskaffelsesværdi for de modtagne andele anvendes børsværdien som anført ovenfor.

Baggrunden for den skattepligtige afdelingsfusion er ønsket om at bevare og fremadrettet udnytte det relativt store skattemæssigt fremførbare tab, som den fortsættende afdeling *EgnsinVEST Europa, Fokus* (den fortsættende afdeling skifter navn til *Value Europa*) har. I forbindelse med den skattepligtige afdelingsfusion sker der en forøgelse af det fremførbare tab efter forholdet mellem den pålydende værdi af alle andele efter emissionen og den pålydende værdi af alle andele inden emissionen i den fortsættende afdeling.



## De enkelte afdelingsfusioner

For hver af nedenstående noter vises resultat for perioden 1. januar 2011 til ophørsdatoen for de enkelte afdelinger. Generelt gælder, at de fortsættende afdelinger har overtaget samtlige aktier og forpligtigelser i de ophørende afdelinger.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdelinger *EgnsinVEST Korte obligationer* (FT-nr. 11026.13) og *EgnsinVEST Basis obligationer* (FT-nr. 11026.25) samt Placeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Korte obligationer, Pension & Erhverv* (FT-nr. 16006.3) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling *Korte Obligationer* (FT-nr. 11010.26) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	EgnsinVEST Korte Obligationer P&E	EgnsinVEST Basis Obligationer	EgnsinVEST Korte Obligationer	Samlet
Renter og udbytter	3.229	506	5.465	9.200
Kursgevinster og -tab	-3.321	-239	-5.508	-9.068
Administrationsomkostninger	598	123	848	1.569
Skat	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	-690	144	-892	-1.438
	-	-	-	-
Medlemmernes formue primo	234.438	42.980	339.902	617.320
Udbetalt udbytte for 2010	-9.652	-531	-18.515	-28.698
Emissioner i året	820	313	-	1.132
Indløsninger i året	-11	-	-7	-18
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	30	0	34	65
Periodens nettoresultat	-690	144	-892	-1.438
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	205.807	42.905	296.841	545.552
Bytteforhold	0,97	0,89	0,88	

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Obligationer* (FT-nr. 11026.7) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling *Mellemlange Obligationer 2010* (FT-nr. 11010.20) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	EgnsinVEST Obligationer
Renter og udbytter	10.362
Kursgevinster og -tab	-13.888
Administrationsomkostninger	1.840
Skat	-
Periodens nettoresultat	5.367
Medlemmernes formue primo	674.686
Udbetalt udbytte for 2010	-32.673
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	-31.223
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	47
Periodens nettoresultat	5.367
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	605.469
Bytteforhold	0,92

Placeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Obligationer, Pension & Erhverv* (FT-nr. 16006.4) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling *Mellemlange Obligationer* (FT-nr. 11010.25) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	<b>EgnsinVEST Obligationer P&amp;E</b>
Renter og udbytter	11.611
Kursgevinster og -tab	-12.553
Administrationsomkostninger	2.015
Skat	-
Periodens nettoresultat	-2.958
Medlemmernes formue primo	686.241
Udbetalt udbytte for 2010	-36.618
Emissioner i året	8.618
Indløsninger i året	-23.001
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	39
Periodens nettoresultat	-2.958
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	632.321
Bytteforhold	1,04

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Lange obligationer* (FT-nr. 11026.17) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling *Lange Obligationer 2010* (FT-nr. 11010.14) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	<b>EgnsinVEST Lange Obligationer</b>
Renter og udbytter	730
Kursgevinster og -tab	-955
Administrationsomkostninger	131
Skat	-
Periodens nettoresultat	-356
Medlemmernes formue primo	44.993
Udbetalt udbytte for 2010	-2.143
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	-2.476
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	4
Periodens nettoresultat	-356
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	40.021
Bytteforhold	0,86

Placeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Lange Obligationer, Pension & Erhverv* (FT-nr. 16006.8) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling *Lange Obligationer* (FT-nr. 11010.27) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	<b>EgnsinVEST Lange Obligationer P&amp;E</b>
Renter og udbytter	2.084
Kursgevinster og -tab	-1.871
Administrationsomkostninger	377
Skat	-
Periodens nettoresultat	-164
Medlemmernes formue primo	120.753
Udbetalt udbytte for 2010	-7.899
Emissioner i året	1.027
Indløsninger i året	-6.474
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	11
Periodens nettoresultat	-164
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	107.254
Bytteforhold	0,88

Placeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Indeksobligationer* (FTnr. 16006.1) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling *Indeksobligationer* (FT-nr. 11010.32) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	<b>EgnsinVEST Indeksobligationer</b>
Renter og udbytter	2.623
Kursgevinster og -tab	6.251
Administrationsomkostninger	887
Skat	-
Periodens nettoresultat	7.987
Medlemmernes formue primo	239.120
Udbetalt udbytte for 2010	-14.210
Emissioner i året	58.800
Indløsninger i året	-
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	241
Periodens nettoresultat	7.987
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	291.939
Bytteforhold	0,85

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdelinger *EgnsinVEST Danmark* (FT-nr. 11026.2) og *EgnsinVEST Norden* (FT-nr. 11026.3) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdeling *Afdeling 13, OMX C20 Aktier* (FT-nr. 11156.12) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling, idet den fortsættende afdeling dog skifter navn til *Danske Aktier* og skifter investeringsstrategi.

Fusionsnote:

	EgnsinVEST Norden	EgnsinVEST Danmark	Samlet
Renter og udbytter	6.536	5.124	11.660
Kursgevinster og -tab	-3.321	-239	-5.508
Administrationsomkostninger	1.193	2.365	3.559
Skat	826	125	951
Periodens nettoresultat	1.196	2.395	1.642
	-	-	-
Medlemmernes formue primo	183.915	378.777	562.692
Udbetalt udbytte for 2010	-6.034	-19.923	-25.957
Emissioner i året	320	132	452
Indløsninger i året	-24.590	-32.238	-56.828
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	110	142	252
Periodens nettoresultat	1.196	2.395	1.642
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	148.751	326.824	475.575
Bytteforhold	0,45	0,89	

Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger *EURO STOXX 50* (FT-nr. 11010.18) og *Europæiske Finansielle Aktier* (FT-nr. 11010.9) fusioneres med Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Europa, Fokus* (FT-nr. 11026.20) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling, idet den fortsættende afdeling dog skifter navn til *Value Europa* og skifter investeringsstrategi.

Fusionsnote:

	Sparinvest Euro Stoxx 50	Sparinvest Europæiske Finansielle Aktier	Samlet
Renter og udbytter	2.286	2.845	5.131
Kursgevinster og -tab	-3.321	-239	-5.508
Administrationsomkostninger	515	1.621	2.137
Skat	327	234	561
Periodens nettoresultat	-1.878	751	-3.075
	-	-	-
Medlemmernes formue primo	91.717	263.160	354.317
Udbetalt udbytte for 2010	-1.851	-	-1.851
Emissioner i året	2.434	1.032	3.466
Indløsninger i året	-4.118	-31.778	-35.896
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	9	147	155
Periodens nettoresultat	-1.878	751	-3.075
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	90.914	195.865	286.779
Bytteforhold	2,56	3,88	

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Emerging Østeuropa* (FT-nr.11026.16) samt Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger *Nye Aktiemarkeder* (FT-nr.11010.28) og *Fjernøsten Aktier* (FT-nr. 11010.19) fusioneres med Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Emerging Østen* (FT-nr. 11026.15) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling, idet den fortsættende afdeling dog skifter navn til *Value Emerging Markets* og skifter investeringsstrategi.

Fusionsnote:

	Sparinvest Nye Aktiemarkeder	Sparinvest Fjernøsten	EgnsinVEST Emerging Østeuropa	Samlet
Renter og udbytter	1.119	5.033	1.255	7.407
Kursgevinster og -tab	-3.321	-239	-5.508	-9.068
Administrationsomkostninger	598	1.174	658	2.431
Skat	70	139	140	349
Periodens nettoresultat	-2.870	3.481	-5.052	-4.441
	-	-	-	-
Medlemmernes formue primo	78.170	242.899	83.462	404.532
Udbetalt udbytte for 2010	-1.513	-10.426	-	-11.938
Emissioner i året	17.140	3.499	-	20.639
Indløsninger i året	-	-27.401	-14.165	-41.567
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	65	96	120	282
Periodens nettoresultat	-2.870	3.481	-5.052	-4.441
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	87.655	188.688	69.690	346.032
Bytteforhold	0,72	1,28	1,04	

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Sundhed* (FT-nr. 11026.10) fusioneres med Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Klima & Miljø* (FT-nr. 11026.24) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote:

	EgnsinVEST Sundhed
Renter og udbytter	1.748
Kursgevinster og -tab	1.484
Administrationsomkostninger	508
Skat	258
Periodens nettoresultat	2.466
Medlemmernes formue primo	79.623
Udbetalt udbytte for 2010	-3.568
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	-12.749
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	61
Periodens nettoresultat	2.466
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	65.834
Bytteforhold	0,39

### Navne og strategiændringer

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Østen* (FT-nr. 11026.8) har ændret navn til *Value Japan* og har ændret investeringsstrategi.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Aktier, Højt Udbytte* (FT-nr. 11026.18) har ændret navn til *Momentum Aktier* og har ændret investeringsstrategi.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling *EgnsinVEST Aktier, Højt Udbytte, Akk*(FT-nr. 11026.19) har ændret navn til *Momentum Aktier Akk* og har ændret investeringsstrategi.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling *EgnsinVEST Obligationer, Højrentelande* (FT-nr. 11026.21) har ændret navn til *Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta* og har ændret investeringsstrategi.