



Prospekt

Investeringsforeningen Sparinvest

Fælles prospekt for 19 afdelinger

Sparinvest

▶ Investering med omtanke...

Indhold

AFSNIT I	FORENINGEN.....	3
AFSNIT II	AFDELINGERNE	7
2.3	OBLIGATIONSADFELINGER	9
	Risikofaktorer ved investering i obligationsafdelinger	9
	High Yield Value Bonds Udb.	9
	Korte Obligationer	13
	Lange Obligationer.....	16
	Mellemlange Obligationer	20
	Nye Obligationsmarkeder	23
	Bolig	26
	Indeksobligationer	30
	Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta.....	34
2.4	AKTIEADFELINGER	38
	Risikofaktorer ved investering i aktieafdelinger	38
	Value USA.....	38
	Cumulus Value	41
	Value Aktier	45
	Value Europa.....	48
	Value Europa Small Cap.....	51
	Value Japan	55
	Value Emerging Markets	59
	Momentum Aktier	62
	Momentum Aktier Akk.	65
	Danske Aktier	68
	Klima & Miljø	72
AFSNIT III	SAMARBEJDSPARTER OG TEGNING	76
AFSNIT IV	AFKAST, UDBYTTE, SKATTEFORHOLD M.V.	86
AFSNIT V	REGNSKAB OG OMKOSTNINGER	92
AFSNIT VI	OPLYSNING OM FORENINGEN OG AFDELINGERNE	97

Ansvar for prospektet

Vi erklærer herved, at oplysningerne i prospektet os bekendt er rigtige, og ikke som følge af udeladelser har forvansket det billede, prospektet skal give, herunder at alle relevante oplysninger i bestyrelsesprotokoller, revisionsprotokoller og andre interne dokumenter er medtaget i prospektet. Vi erklærer endvidere, at prospektet os bekendt indeholder enhver væsentlig oplysning, som kan have betydning for foreningens potentielle medlemmer.

Taastrup, den 19. juni 2012

Bestyrelsen for
Investeringsforeningen Sparinvest

1.1 Foreningens stiftelse og dato for prospektets offentliggørelse

Investeringsforeningen Sparinvest er stiftet 10. marts 1979 og har hjemsted i Randers kommune.

Foreningen er opdelt i 19 afdelinger.

Foreningens CVR-nr. er 73 15 85 16.

Foreningens FT-nr. er 11010.

Det fælles prospekt for foreningen er offentliggjort den 20. juni 2012.

Foreningens vedtægter udgør en bestanddel af dette prospekt og kan downloades på foreningens hjemmeside www.sparinvest.dk.

1.2 Foreningens formål

Foreningens formål er efter vedtægternes bestemmelse herom fra offentligheden, medmindre andet fremgår under den enkelte afdeling, at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i instrumenter i overensstemmelse med kapitel 13 i Lov om investeringsforeninger m.v. og på forlangende af et medlem at indløse medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra denne.

1.3 Bestyrelsens kompetence

Enhver oplysning i nærværende prospekt, herunder om investeringsstrategi og risikoprofil, kan inden for lovgivningens og vedtægternes rammer ændres efter bestyrelsens beslutning.

1.4 Særlige forbehold

Fællesprospektet erstatter de tidligere udarbejdede prospekter.

Oplysninger i dette prospekt kan ikke betragtes som rådgivning vedrørende investeringsmæssige eller andre forhold. Investorer opfordres til at søge individuel rådgivning om egne investeringsmæssige og dertil knyttede forhold.

Afdelingerne markedsfører sig ikke i udlandet. Dette prospekt, der er udarbejdet på dansk, henvender sig til danske investorer og er udarbejdet i overensstemmelse med danske regler og lovgivning. Prospektet er indsendt til Finanstilsynet i Danmark i henhold til kapitel 11 i lov om investeringsforeninger m.v. Prospektet er ikke godkendt af eller registreret hos udenlandske myndigheder med henblik på salg og markedsføring af investeringsandele uden for Danmark.

Dette prospekt er kun tiltænkt distribution i Danmark, da visse andre lande kan være underlagt særlige restriktioner. Personer, der måtte komme i besiddelse af prospektet, er forpligtede til selv at undersøge og iagttage sådanne restriktioner. De af prospektet omfattede andele må ikke udbydes eller sælges i USA, Canada og Storbritannien, og dette prospekt må ikke udleveres til investorer - eller anvendes af investorer - hjemmehørende i disse lande.

Oplysninger i dette prospekt er ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring til at gøre tilbud ikke er tilladt, eller til personer over for hvem, et sådant tilbud eller en sådan opfordring til at gøre tilbud ikke er tilladt.

De i dette prospekt anførte resultater er alene udtryk for afdelingernes hidtidige resultater, og der kan således ikke på baggrund af disse resultater drages slutninger om kommende resultater.

1.5 Ledelse og administration

Investeringsforvaltningsselskab

ID-Sparinvest A/S
Søndergade 3, 3. sal
8900 Randers

Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

CVR-nr: 89 64 52 12

Direktion i investeringsforvaltningsselskabet

Direktør Peter Møller Lassen

Bestyrelse

Formand
Tidl. nationalbankdirektør
Torben Henning Nielsen
Gildringeparken 19
4690 Haslev

Næstformand
Advokat, partner
Niels S. Vase
Ansættelsesadresse
HjulmandKaptain
Nørrebrogade 34-36
8000 Aarhus C

Tidl. vicedirektør i Den Internationale Valutafond
Benedicte Vibe Christensen
1701 Forest Lane
McLean VA 22101
USA

Samfundsforsker, cand.mag.
Johannes Andersen
Ansættelsesadresse
Aalborg Universitet
9000 Aalborg

Direktør
Peter Reedtz
Slotsvej 25
2920 Charlottenlund

Professor, dr.jur.
Linda Nielsen
Ansættelsesadresse
Det Juridiske Fakultet
Studiegården
Stuðiestræde 6
1455 København K

Revisorer

Ernst & Young P/S
Gyngemose Parkvej 50
2860 Søborg
Statsaut. revisor Brian Stubtoft
CVR-nr: 26 05 23 94

Depotselskab

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V
CVR-nr: 10 51 96 08

Depotaftalens indhold:

I henhold til depotaftalen skal Nykredit Bank A/S levere følgende ydelser:

1. modtage foreningens værdipapirer og instrumenter i depot,
2. indkræve aktieudbytter, rente af obligationer og indløsning af udtrukne obligationer,
3. informere om tilgodehavende udbytte af aktier,
4. varetage funktionerne, som andelsudstedende og kontoførende institut af foreningens andele overfor Værdipapircentralen.

Nykredit Bank A/S skal endvidere påse:

- at foreningens udstedelse og indløsning af medlemmernes andele foretages i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger m.v. ,
- at værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der sælges for foreningens regning, kun udleveres mod, at salgssummen (modydelsen) indbetales til depotselskabet,
- at betaling for værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der købes for foreningens regning, kun finder sted mod levering af disse til depotselskabet,
- at aktiver tilhørende foreningen, som er stillet til sikkerhed for foreningens forpligtelser, tilbageleveres til depotselskabet, når den sikrede fordring er indfriet,

- at** udbetaling af udbytte eller henlæggelse af overskud til forøgelse af formuen foregår i overensstemmelse med vedtægternes regler herom,
- at** værdiansættelse af foreningens beholdning af pantebreve sker i overensstemmelse med reglerne herom,
- at** foreningens køb og salg af værdipapirer og afledte finansielle instrumenter sker i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. § 51 og,
- at** køb og salg af andre værdier, herunder pantebreve, foretages til priser, der ikke er mindre fordelagtige end dagsværdien.

For sin funktion som depotbank modtager Nykredit Bank A/S op til 0,275 % p.a., målt på gennemsnitsformuen pr. måned. Satsen afhænger af typen af de underliggende værdipapirer.

Depotaftalen kan af begge parter opsiges med 6 måneders varsel.

Vederlaget til depotselskabet udgør en del af den omkostningsprocent og det beløb, som er angivet under afsnittet "Vederlag til investeringsforvaltningsselskab".

Nykredit Bank A/S er aktionær i Sparinvest Holdings SE, som er moderselskab til Sparinvest Group Services A/S. Sparinvest Group Services A/S er moderselskab til foreningens investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S.

1.6 VP Securities A/S

VP Securities A/S' kontoudskrift tjener som dokumentation for indehaverens andel af den nominelle værdi af de tegnede andele i foreningen.

1.7 Tilsynsmyndighed

Tilsynsførende myndighed er Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø, Danmark. Telefon: 33 55 82 82, fax: 33 55 82 00, hjemmeside: www.finanstilsynet.dk.

Obligationsafdelinger:

High Yield Value Bonds Udb.
Korte Obligationer
Lange Obligationer
Mellemlange Obligationer
Nye Obligationermarkeder
Bolig
Indeksobligationer
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta

Aktieafdelinger:

Value USA
Cumulus Value
Value Aktier
Value Europa
Value Europa Small Cap
Value Japan
Value Emerging Markets
Momentum Aktier
Momentum Aktier Akk.
Danske Aktier
Klima & Miljø

Alle afdelingernes porteføljer kan ses på Sparinvests hjemmeside www.sparinvest.dk.

2.1 Generelle risikofaktorer

Ved investering i en afdeling vil der være nogle generelle risikofaktorer, som investor skal være opmærksom på. Endvidere vil der være særlige risici forbundet med investering i henholdsvis obligations- og aktieafdelinger. De afdelingsspecifikke risici kan læses under hver enkelt afdeling.

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land/område, f.eks. Danmark/Europa, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det pågældende land/område, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Eksponering mod udlandet:

Investering i højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, der systematisk kurssikrer mod danske kroner, har ligeledes en meget begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke de aktie- eller obligationsudstedende selskabers indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer.

Emerging markets:

Begrebet emerging markets omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling. Investeringer på emerging markets er forbundet med særlige risici.

Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan falde som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan desuden være mere vedvarende.

2.2 Afdelingernes ISINKode, SE-nr. og FT-nr.

Afdeling	ISINKode	SE-nr	FT-nr
Value USA	DK0010204551	11913911	11010.15
Cumulus value	DK0010014778	66451216	11010.16
Value aktier	DK0010079631	11913962	11010.17
High Yield Value Bonds Udb.	DK0060088607	30109821	11010.24
Mellemlange Obligationer	DK0060105476	30111869	11010.25
Korte Obligationer	DK0060105203	30111877	11010.26
Lange Obligationer	DK0060105393	30111850	11010.27
Nye Obligationsmarkeder	DK0016030786	31023688	11010.30
Bolig	DK0016059926	31023696	11010.31
Indeksobligationer	DK0015762082	31023726	11010.32
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	DK0060040400	32546269	11010.33
Value Europa	DK0060032571	32546285	11010.35
Value Europa Small Cap	DK0010308253	33468970	11010.41
Value Japan	DK0010237213	32546315	11010.38
Value Emerging Markets	DK0010304856	32546293	11010.36
Momentum Aktier	DK0010311125	32546323	11010.39
Momentum Aktier Akk.	DK0060012896	32546331	11010.40
Danske Aktier	DK0010068006	32546277	11010.34
Klima & Miljø	DK0060146231	32546307	11010.37

2.3 OBLIGATIONSADFDELINGER

Risikofaktorer ved investering i obligationsafdelinger

Ved investering i en obligationsafdeling skal investor være opmærksom på følgende risikofaktorer:

Obligationsmarkedet:

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervselskaber kan der være risiko for, at selskabet får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

High Yield Value Bonds Udb.

Afdelingen er stiftet den 15. juni 2007.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i højtforrentede, omsættelige virksomhedsobligationer.

Mindst 2/3 af afdelingens samlede aktiver investeres i fastforrentede, omsættelige virksomhedsobligationer med en rating under Baa3/BBB- fra Moody's, Standard & Poor's eller et andet anerkendt kreditvurderingsbureau.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingen investerer i virksomhedsobligationer, som handles på det amerikanske marked for high yield bonds, herunder OTC-Fixed Income markedet, som er reguleret af NASD samt i Rule 144A udstedelser, hvortil der er knyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor et år registreres hos SEC i henhold til

Securities Act af 1933, og som omsættes på OTC-Fixed Income markedet. Obligationerne skal leve op til følgende:

1. En cirkulerende mængde skal være på mindst 20 mio. USD eller modværdien heraf i anden valuta.
2. En kreditvurderingen skal på anskaffelsestidspunktet være højere end CC hos Standard & Poors henholdsvis Ca hos Moody's.
3. Mindst to af de internationalt førende børsmæglere som daglige prisstillere.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingens midler placeres endvidere på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v., § 120, stk. 4.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på afdækning af valutarisiko.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124 .

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med høj risikovillighed og mellem til lang tidshorizont. Investorerne kan forvente et langsigtet afkast, som ligger mellem niveauet for aktier og statsobligationer, men til gengæld må der accepteres betydelige udsving i afkastet år for år.

Investeringsmål

Afdelingen sigter mod at skabe et positivt afkast på langt sigt ved primært at investere i højtforrentede, omsættelige virksomhedsobligationer, der er noteret eller optaget til handel på de ovenfor nævnte børser.

Afdelingen kan investere i fastforrentede, omsættelige papirer, der denomineres i andre valutaer end basisvalutaen (DKK), selvom valutaeksponeringen sædvanligvis kurssikres tilbage i DKK.

Investering i fastforrentede, omsættelige værdipapirer (med højere rating) udgør maksimalt 1/3 af afdelingens samlede aktiver.

Afdelinger, som investerer i højt- og fastforrentede, omsættelige erhvervspapirer, indebærer en gennemsnitligt højere risiko i forhold til investering i traditionelle stats- eller realkreditobligationer som følge af større udsving eller ændring i rating af udsteder. Værdipapirer under investeringsvurderingen omfatter fx højtforrentede obligationer, fx værdipapirer uden rating og/eller med manglende betaling.

Værdipapirer med lavere kvalitet / højere rente kan indebære lavere likviditet og større kurs volatilitet sammenholdt med værdipapirer med højere kvalitet / lavere rente. Endvidere stiger tendensen af manglende betaling ved virksomheder, der udsteder værdipapirer med lavere rating, i løbet af en recession eller ved stigende rente.

Afdelingen investerer globalt, og har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på lande-, brancheniveau eller investering i bestemte segmenter. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige obligationer.

Der skeles dog til at investeringerne opnår en geografisk spredning, således at afdelingen sikrer en global eksponering i investeringerne, men det er ikke et primært fokusområde. Derfor vil det kunne forventes, at afdelingen i længere perioder vil kunne ligge markant anderledes vægtet relativt til benchmark mht. landevægtningen.

Obligationerne udvælges efter valueprincipperne. Det vil sige, at der fokuseres på at udvælge obligationer udstedt af selskaber med en sund langsigtet indtjeningssevne og stærke balancer. Der fokuseres ligeledes på at holde niveauet for selskabets samlede gæld i forhold til egenkapitalen og indtjening på et lavt niveau.

Valutarisiko bliver - i al væsentlighed - afdækket til DKK. Der afdækkes ikke overfor Euro.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens primære investeringsområde Europa. Det vurderes, at Europa er attraktiv henset til virksomhedernes tilstand i Europa sammenholdt med kurserne på europæiske kreditobligationer. Forudsat, at der ikke ændres investeringsstrategi, vil den økonomiske og politiske udvikling i Europa derfor have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Udsving på kreditmarkedet: High yield obligationer svinger mere end traditionelle obligationer, og påvirkes af reaktioner på selskabs-, politiske og regulative forhold, samt af sektormæssige, regionale, lokale og generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Eksponering til udlandet: Valutaeksponering afdækkes i overvejende grad til danske kroner, men mindre afkastudsving i forhold til danske kroner kan ikke udelukkes. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske markeder vil være forskellig fra den gældende på det danske marked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte high yield obligationers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i en enkelt obligation kan værdien variere som følge af udsving i enkelte obligationer.

Risiko ved investeringsstilen: I perioder vil high yield investorer foretrække store likvide obligationsserier, og i sådanne perioder kan afdelingen give et lavere afkast pga. den valgte investeringsstil. Det kan påvirke afdelingens afkast, hvis efterspørgslen forsat vil være efter kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber. Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi.

Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Merrill Lynch Global High Yield (DKK hedged). Benchmarket består af cirka 2.500 erhvervsobligationer og giver derfor et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til repræsentere et bredt udsnit af det globale marked for High Yield udstedelser.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	-8,06%	17,01%	75,63%	-36%	*
Benchmarkafkast	3,01%	14,69%	62,05%	-28,34%	*

* Da afdelingen er stiftet i august 2007 findes der ingen historiske data før 2008.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	*
Standardafvigelse	*

* Da afdelingen er stiftet i august 2007, findes der ingen historiske data.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi, med deraf evt. handlinger til følge. Med hensyn til rentefølsomheden fastholdes fastholdes denne i et bånd fra 3 til 5 år. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Korte Obligationer

Afdelingen er stiftet i december 2007 ved en fraspaltning fra den daværende Investeringsforeningen Sparinvest, Afdeling 7, Korte Obligationer (ISINKode DK001576232-2). Herved opstod denne afdeling Korte Obligationer som en ny afdeling. Den tidligere afdeling 7 fortsatte og hedder nu Korte Obligationer 2010.

Den 18. maj 2011 er nærværende afdeling Korte Obligationer fusioneret med Investeringsforeningen EgnsinVEST, afdelingerne EgnsinVEST Korte obligationer (ISINKode DK0010086339), EgnsinVEST Basis obligationer (ISINKode DK0060225613) og Placeringsforeningen Egnsinvest, afdelingen EgnsinVEST Korte Obligationer Pension & Erhverv (ISINKode DK0010282193), med afdeling Korte Obligationer som den fortsættende afdeling.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i DKK eller EUR, som er omfattet af Lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3.

Afdelingen investerer i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v., § 120, stk. 4.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122 stk. 1.

Afdelingen investerer højst 50 % af sine midler i erhvervsobligationer, jf. lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3, og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på at opfylde afdelingens investeringsmålsætning.

I henhold til vedtægterne kan afdelingen investere op til 100% af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af eller garanteret af den danske stat, et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, såfremt værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er godkendt af Finanstilsynet, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 128, stk. 1, nr. 4, jf. § 129 samt vedtægternes tillæg 1.

Afdelingen kan udføre repoforretninger.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med lav risikovillighed og kort tidshorison. Investorer skal være forberedt på, at afdelingens beviser ikke kan sammenlignes med en kontantplacering, idet værdien af investeringen ikke er garanteret. Afkastet over en given tidsperiode kan således både være negativt eller positivt afhængig af de risikofaktorer som påvirker afdelingens afkast.

Investeringsmål

Afdelingen koncentrerer sig om investering i to former for danske obligationer, nemlig realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer samt statsobligationer, med sigte på at opnå det bedst mulige afkast via konstant overvågning og omlægning. Lejlighedsvis handles også de såkaldt sjældne obligationer, som pga. af lav omsætning ind imellem handler til meget favorable priser, og som er mindre følsomme over for markedssving og derfor kan være en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

I sammensætningen af porteføljen spiller asset allocation en stor rolle, da gode afkast primært skyldes den valgte fordeling mellem statsobligationer og realkreditobligationer og deres placering på rentekurven.

Målsætningen er at tilsidesætte kortsigtede trends og fokusere på langsigtede holdbare løsninger.

Med udgangspunkt i at skabe relativ performance skal anbefalinger foretages på en sådan måde, at den samlede gennemsnitlige porteføljeværdi fastholdes på 2 -3 år. Der foretages omlægninger efter omfattende beregninger af risiko og forventet afkast. Disse sker typisk på overordnet niveau mellem de forskellige obligationstyper, og kun sjældent indenfor samme segment. Denne strategi fører til relativt få omlægninger.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægterne og nærværende prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Renterisiko: Værdien af afdelingens investeringer vil blive påvirket af udviklingen i nominelle renter i de lande som afdelingen er investeret i.

Specifik kreditrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af ændringer i forventninger til specifikke obligationsudstederes evne til at tilbagebetale renter og afdrag, herunder som følge af ændringer i ratingniveau, konjunkturforskel, eksponering mod særlige forretningsområder. Da afdelingens investeringer langt overvejende sker i statsobligationer og realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer med pant i underliggende aktiver vurderes den specifikke kreditrisiko i afdelingen at være begrænset.

Likviditetsrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af likviditetsmæssige forhold. Løbende markedsværdioppgørelse kan blive svækket af manglende eller lille handelsaktivitet på officielle markedspladser. I perioder med finanspolitisk eller markedsfølsom uro kan værdien af mindre likvide investeringer blive påvirket af ændringer i markedsprissætning af likviditetsrisiko. Dette kan have betydning i perioder med store indløsninger i afdelingen.

Politisk risiko: Obligationsmarkedet kan blive udsat for særlige politiske og reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke afdelingens investeringer. Disse risici vurderes at være begrænsede som følge af afgrænsningen af afdelingens investeringsunivers. Danske obligationsinvestorer kan blive udsat for skattemæssige ændringer, som kan påvirke afdelingens investeringer.

Valutarisiko: Afdelingen har som hovedregel ingen valutarisici. Investeringer i EUR vil dog ikke blive afdækket til danske kroner.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Benchmark

Afdelingens benchmark er:

50% Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index

50% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index

hvilket passer til en strategi med 2,5 år i varighed. Benchmark består af en vægtning af de toneangivende korte danske statsobligationer.

Benchmark give et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at give et billede af udviklingen på den korte del af det danske obligationsmarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	5,20%	4,10%	6,08%	4,63%	2,70%
Benchmarkafkast	4,97%	4,02%	4,24%	7,85%	3,10%

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	2,10
Standardafvigelse	1,78%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af afdelingens investeringer. Alle obligationer bliver vurderet kontinuerligt for at bekræfte den investeringsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Langsigtede trends, der kan vise sig at påvirke obligationsmarkederne bliver løbende taget op til revision på strategimøder. Afdelingens rentefølsomhed målt i form af korrigeret porteføljeværdi (dvs. teoretisk kursfald i tilfælde af en rentestigning på 1%-point) bliver fastholdt i det interval som er bestemt i prospekt og fondsinstruks. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Lange Obligationer

Afdelingen er stiftet i december 2007 ved en fraspaltning fra den daværende Investeringsforeningen Sparinvest, afdeling Lange Obligationer (ISINKode DK0015946057). Herved opstod denne afdeling Lange Obligationer som en ny afdeling. Den tidligere afdeling fortsatte og hedder nu Lange Obligationer 2010.

Den 18. maj 2011 er nærværende afdeling Lange Obligationer fusioneret med Placeringsforeningen EgnsINVEST, afdeling EgnsINVEST Lange obligationer Pension & Erhverv (ISINKode DK0016302292). Afdelingen Lange Obligationer er den fortsættende afdeling.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i DKK eller EUR, som er omfattet af Lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3.

Afdelingen investerer i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of

Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v., § 120, stk. 4.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122 stk. 1.

Afdelingen investerer højst 50 % af sine midler i erhvervsobligationer, jf. lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3, og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere op til 100% af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af eller garanteret af den danske stat, et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, såfremt værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er godkendt af Finanstilsynet, jf. Lov om investeringsforeninger § 128, stk. 1, nr. 4, jf. § 129 samt vedtægternes tillæg 1.

Afdelingen kan udføre repoforretninger.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og mellem til lang tidshorizont. Investorer skal være forberedt på, at afdelingens beviser ikke kan sammenlignes med en kontantplacering, idet værdien af investeringen ikke er garanteret. Afkastet over en given tidsperiode kan således både være negativt eller positivt afhængig af de risikofaktorer som påvirker afdelingens afkast.

Investeringsmål

Afdelingen koncentrerer sig om investering i to former for danske obligationer, nemlig almindelige realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer samt statsobligationer, med sigte på at opnå det bedst mulige afkast via konstant overvågning og omlægning. Lejlighedsvis handles også de såkaldt sjældne obligationer, som pga. af lav omsætning indimellem handler til meget favorable priser, og som er mindre følsomme over for markedssving og derfor kan være en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

I sammensætningen af porteføljen spiller asset allocation en stor rolle, da gode afkast primært skyldes den valgte fordeling mellem statsobligationer og realkreditobligationer og deres placering på rentekurven.

Med udgangspunkt i at skabe relativ performance skal anbefalinger foretages på en sådan måde, at den samlede korrigerede porteføljevarighed fastholdes på 6 - 9 år.

Målsætningen er at tilsidesætte kortsigtede trends og fokusere på langsigtede holdbare løsninger.

Der foretages omlægninger efter omfattende beregninger af risiko og forventet afkast. Disse sker typisk på overordnet niveau mellem de forskellige obligationstyper, og kun sjældent indenfor samme segment. Denne strategi fører til relativt få omlægninger.

Afdelingensspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægterne og nærværende prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer.

Afdelingen har ultimo 2011 investeret ca. 8 % af formuen i 30-årige tyske statsobligationer som en diversifikation til den eneste danske 30-årige statsobligation. Renteforskellen mellem tyske og danske statsobligationer blev i efteråret 2011 mere og mere negativ (lavere renter i Danmark end i Tyskland), og afdelingens afkast er derfor påvirket af denne landespecifikke risiko.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Renterisiko: Værdien af afdelingens investeringer vil blive påvirket af udviklingen i nominelle renter i de lande som afdelingen er investeret i.

Specifik kreditrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af ændringer i forventninger til specifikke obligationsudstederes evne til at tilbagebetale renter og afdrag, herunder som følge af ændringer i ratingniveau, konjunkturforskel, eksponering mod særlige forretningsområder. Da afdelingens investeringer langt overvejende sker i statsobligationer og realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer med pant i underliggende aktiver vurderes den specifikke kreditrisiko i afdelingen at være begrænset.

Likviditetsrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af likviditetsmæssige forhold. Løbende markedsværdioppgørelse kan blive svækket af manglende eller lille handelsaktivitet på officielle markedspladser. I perioder med finanspolitisk eller markedsmæssig uro kan værdien af mindre likvide investeringer blive påvirket af ændringer i markedsprissætning af likviditetsrisiko. Dette kan have betydning i perioder med store indløsninger i afdelingen.

Politisk risiko: Obligationsmarkedet kan blive udsat for særlige politiske og reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke afdelingens investeringer. Disse risici vurderes at være begrænsede som følge af afgrænsningen af afdelingens investeringsunivers. Danske obligationsinvestorer kan blive udsat for skattemæssige ændringer, som kan påvirke afdelingens investeringer.

Valutarisiko: Afdelingen har som hovedregel ingen valutarisici. Investeringer i EUR vil dog ikke blive afdækket til danske kroner.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Benchmark

Afdelingens benchmark er:

37,5 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, og
62,5 % Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index

Benchmark består af en vægtning af de toneangivende lange danske statsobligationer. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at give et billede af udviklingen på den lange del af det danske obligationsmarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	10,01%	6,37%	6,16%	7,92%	0,67%
Benchmarkafkast	12,30%	8,11%	2,46%	11,68%	1,11%

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	1,31
Standardafvigelse	4,49%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af afdelingens investeringer. Alle obligationer bliver vurderet kontinuerligt for at bekræfte den investeringsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Langsigtede trends, der kan vise sig at påvirke obligationsmarkederne bliver løbende taget op til revision på strategimøder. Afdelingens rentefølsomhed målt i form af korrigeret porteføljeværdighed (dvs. teoretisk kursfald i tilfælde af en rentestigning på 1%-point) bliver fastholdt i det interval som er bestemt i prospekt og fondsinstruks. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Mellemlange Obligationer

Afdelingen er stiftet i december 2007 ved en fraspaltning fra den daværende Investeringsforeningen Sparinvest, afdeling Danske Obligationer (ISINKode DK0010014695). Herved opstod afdelingen Mellemlange Obligationer som en ny afdeling. Den tidligere afdeling fortsatte og hedder nu Mellemlange Obligationer 2010.

Den 18. maj 2011 er afdeling Mellemlange Obligationer fusioneret med Placeringsforeningen EgnsinVEST, afdeling EgnsinVEST Obligationer, Pension & Erhverv (ISINKode DK0010282276). Afdelingen Mellemlange Obligationer er den fortsættende afdeling.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i DKK eller EUR, som er omfattet af Lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3.

Afdelingen investerer i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120 .

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v., § 120, stk. 4.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122 stk. 1.

Afdelingen investerer højst 50 % af sine midler i erhvervsobligationer, jf. lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3, og kan ikke investere i præmieobligationer og konvertible obligationer.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på at opfylde afdelingens investeringsmålsætning.

I henhold til vedtægterne kan afdelingen investere op til 100% af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af eller garanteret af den danske stat, et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, såfremt værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er godkendt af Finanstilsynet, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 128, stk. 1, nr. 4, jf. § 129 samt vedtægternes tillæg 1.

Afdelingen kan udføre repoforretninger.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og mellem tidshorisont. Investorer skal være forberedt på, at afdelingens beviser ikke kan sammenlignes med en kontantplacering, idet værdien af investeringen ikke er garanteret. Afkastet over en given tidsperiode kan således både være negativt eller positivt afhængig af de risikofaktorer som påvirker afdelingens afkast.

Investeringsmål

Den samlede korrigerede varighed for afdelingen ligger mellem 3 og 6 år.

Afdelingen koncentrerer sig om investering i to former for danske obligationer, nemlig almindelige realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer samt statsobligationer, med sigte på at opnå det bedst mulige afkast via konstant overvågning og omlægning. Lejlighedsvis handles også de såkaldt sjældne obligationer, som pga. af lav omsætning indimellem handler til meget favorable priser, og som er mindre følsomme over for markedssving og derfor kan være en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

I sammensætningen af porteføljen spiller asset allocation en stor rolle, da gode afkast primært skyldes den valgte fordeling mellem statsobligationer og realkreditobligationer og deres placering på rentekurven.

Målsætningen er at tilsidesætte kortsigtede trends og fokusere på langsigtede holdbare løsninger.

Der foretages omlægninger efter omfattende beregninger af risiko og forventet afkast. Disse sker typisk på overordnet niveau mellem de forskellige obligationstyper, og kun sjældent indenfor samme segment. Denne strategi fører til relativt få omlægninger.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægterne og nærværende prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer.

Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionselskaber kan få indflydelse på efterspørgsel og dermed også afkast.

Afdelingens investeringer i danske statsobligationer er derfor koncentreret i 10-årige obligationer, som er mere omsættelige og spredt på en væsentlig større investorskare.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Specifik kreditrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af ændringer i forventninger til specifikke obligationsudstederes evne til at tilbagebetale renter og afdrag, herunder som følge af ændringer i ratingniveau, konjunkturforhold, eksponering mod særlige forretningsområder. Da afdelingens investeringer langt overvejende sker i statsobligationer og realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer med pant i underliggende aktiver vurderes den specifikke kreditrisiko i afdelingen at være begrænset.

Likviditetsrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af likviditetsmæssige forhold. Løbende markedsværdiopgørelse kan blive svækket af manglende eller lille handelsaktivitet på officielle markedspladser. I perioder med finanspolitisk eller markeds-mæssig uro kan værdien af mindre likvide investeringer blive påvirket af ændringer i markedsprissætning af likviditetsrisiko. Dette kan have betydning i perioder med store indløsninger i afdelingen.

Politisk risiko: Obligationsmarkedet kan blive udsat for særlige politiske og reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke afdelingens investeringer. Disse risici vurderes at være begrænsede som følge af afgrænsningen af afdelingens investeringsunivers. Danske obligationsinvestorer kan blive udsat for skattemæssige ændringer, som kan påvirke afdelingens investeringer.

Valutarisiko: Afdelingen har som hovedregel ingen valutarisici. Investeringer i EUR vil dog ikke blive afdækket til danske kroner. Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Benchmark

Afdelingens benchmark er:

25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index, og

75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index.

Benchmark består af en vægtning af de toneangivende danske statsobligationer. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at give et billede af udviklingen på det danske obligationsmarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	8,14%	5,38%	5,97%	6,28%	1,48%
Benchmarkafkast	9,16%	6,24%	3,62%	9,98%	2,13%

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	1,53
Standardafvigelse	3,24%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af afdelingens investeringer. Alle obligationer bliver vurderet kontinuerligt for at bekræfte den investeringsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Langsigtede trends, der kan vise sig at påvirke obligationsmarkederne bliver løbende taget op til revision på strategimøder. Afdelingens rentefølsomhed målt i form af korrigeret porteføljeværdighed (dvs. teoretisk kursfald i tilfælde af en rentestigning på 1%-point) bliver fastholdt i det interval som er bestemt i prospekt og fondsinstruks. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Nye Obligationsmarkeder

Afdelingen er stiftet i oktober 1999 under Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder.

Med virkning fra 1. januar 2009 er afdelingen oprettet som ny selvstændig afdeling under Investeringsforeningen Sparinvest som led i fusionen af Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder og Investeringsforeningen Sparinvest med sidstnævnte som fortsættende forening.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder hjemmehørende i emerging markets lande. Emerging markets lande defineres her som lande, der er repræsenteret i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks.

Afdelingen kan dog investere op til 10% i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder, som ikke indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks, og som er hjemmehørende i et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v., § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Investeringsstrategien er ændret til ovennævnte på foreningens ordinære generalforsamling den 30. marts 2010 og ekstraordinære generalforsamling den 10. maj 2010. Forud for ændringen investerede afdelingen alene i udenlandske obligationer med en placering og fordeling, der til enhver tid svarede til den placering

og fordeling, der indgik i det løbende offentliggjorte obligationsindeks under navnet JP Morgan EMBI Global Diversified.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122 stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på at opfylde afdelingens investeringsmålsætning.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og mellem til lang tidshorizont. Investorerne kan forvente et langsigtet afkast, som ligger mellem niveauet for aktier og statobligationer fra udviklede markeder, men til gengæld må der accepteres betydelige udsving i afkastet år for år.

Investeringsmål

Formålet med afdelingens investeringsstrategi er at skabe en afkast- og risikoprofil som i høj grad afspejler risikoen ved investering i Emerging Markets statsobligationer denomineret i valutaer, der betragtes som værende stabile og likvide (hård valuta). Afdelingens midler placeres primært i obligationer, der er udstedt af Emerging Markets stater eller i obligationer udstedt af virksomheder, der er ejet af Emerging Markets stater.

Investeringsuniverset udgøres af obligationer udstedt af udstedere, der er repræsenteret i afdelingens benchmark samt obligationer udstedt af virksomheder, der er majoritetsjet af udstedere i benchmark. Benchmark overvåges og vedligeholdes af et eksternt og anerkendt finanshus, som derved sikrer, at afdelingens investeringsunivers overholder en lang række krav omkring rating, Emerging Markets inklusion osv.

Afvielser fra den strategiske allokering baseres udelukkende på grundige og tilbunds gående analyser, hvor risiko/afkastprofil kvantificeres ved brug af blandt andet makroøkonomiske variable. En aktiv stillingstagen til de enkelte regioners og landes fremtidige udvikling og potentiale, skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til markedet generelt. Allokeringen sker altid ud fra et langsigtet perspektiv.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har fortsat en eksponering i græske statsobligationer på ca. 1 %, og en direkte statsbankerot vil derfor kunne påvirke afdelingen negativt i forhold til benchmark. Det forventes, at der vil komme en foreløbig afklaring på Grækenlands situation i løbet af første halvår 2012. En frivillig restrukturering bør alt andet lige betyde en mindre stigning fra de nuværende meget lave kursniveauer.

Afdelingen har fortsat en varighed som er ca. 0,75 år lavere end benchmark, og ændringer i referencerenten vil påvirke afkastet.

Afdelingen investerer hovedsageligt i obligationer, udstedt af udstedere inkluderet i JPM Embig Diversified indekset. Disse udstedere er emerging markets stater eller 100 % statsejede virksomheder. Det er desuden tilladt at investere 10 % i statsobligationer fra udviklede lande. Alle investeringer skal foretages i hård valuta - det vil sige i valutaer fra udviklede lande, som antages at være relativt stabile. Desuden afdækkes valutarisiko til danske kr. Afdelingen har således ingen eksponering imod valutakursbevægelser ud over euro-danske-forholdet.

Afdelingen benytter en kvantmodel til at over- og undervægte de forskellige lande, men denne afvigelse fra benchmark er begrænset til +/- 3 procentpoint. Modellen tager udgangspunkt i makroøkonomiske faktorer og Verdensbankens "World Governance Indicators".

Store devalueringer mod hård valuta kan svække landenes betalingsevne og dermed have en negativ effekt på de berørte dele af porteføljen. Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Valutarisiko: Valutarisiko bliver - i al væsentlighed - afdækket.

Modpartsrisiko: Ved indgåelse af denne type handler er der risiko for, at modparten ikke kan overholde sin forpligtelse eller ikke er i stand til at tilbagelevere midler/værdipapirer tilhørende afdelingen.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Benchmark

Afdelingens benchmark udgøres af J.P. Morgans EMBI Global Diversified (DKK hedged), som består af de mest likvide USD obligationsserier i Emerging Markets statsobligationsregi (samt få obligationer udstedt af statsejede virksomheder). Benchmark er konstrueret med diversifikation for øje, og et enkelt lands vægt i indekset er begrænset. Rebalancering af indekset finder sted månedligt, og kan afstedkomme udskiftninger af de underliggende obligationer.

Yderligere information vil kunne findes på www.sparinvest.dk.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	2,74%	9,15%	28,67%	-12,88%	3,69%
Benchmarkafkast	7,30%	11,77%	30,38%	-13,25%	4,74%

Idet afdelingen har ændret investeringsstrategi, afspejler de historiske afkast ikke den fremtidige strategi.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	1,49
Standardafvigelse	7,33%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker obligationens værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle beholdninger bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi, med deraf evt. handlinger til følge. Med hensyn til rentefølsomheden fastholdes fastholdes denne i et bånd, der ikke ligger bemærkelsesværdigt langt fra benchmark. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Bolig

Afdelingen er stiftet i august 2000 under Investeringsforeningen Sparinvest Bolig.

Med virkning fra 1. januar 2009 er afdelingen oprettet som ny selvstændig afdeling under Investeringsforeningen Sparinvest som led i fusionen af Investeringsforeningen Sparinvest Bolig og Investeringsforeningen Sparinvest med sidstnævnte som fortsættende forening.

Afdelingen henvender sig til almene boligorganisationer, der er omfattet af den til enhver tid gældende bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v. Kun sådanne almene boligorganisationer kan være medlemmer af afdelingen.

For afdelingen gælder der en særlig ret for bestyrelsen til at tvangsindløse andele, der erhverves af andre end almene boligorganisationer, jf. vedtægternes § 6, stk. 1. Ihændehavere af andele, der ikke opfylder

optagelsesbetingelserne, skal straks afhænde deres andele til en almen boligorganisation, når bestyrelsen kræver det. Sker sådan afhændelse ikke, kan det pågældende medlem blive indløst med 30 dages varsel.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i DKK i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Afdelingen investerer i realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og andre obligationer, som frembyder en tilsvarende sikkerhed, idet værdipapirerne skal være udstedt i og optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Afdelingen investerer i obligationer udstedt eller garanteret af stater eller regionale eller lokale myndigheder med skatteudskrivningsret inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Afdelingen investerer ikke i erhvervsobligationer, præmieobligationer eller konvertible obligationer.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, som har hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på at opfylde afdelingens investeringsmålsætning.

Placeringen af afdelingens midler sker i overensstemmelse med de grænser, som er fastsat i den til enhver tid gældende bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v.

Afdelingen kan udføre repoforretninger.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er unoteret.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og mellem tidshorisont. Investorer skal være forberedt på, at afdelingens beviser ikke kan sammenlignes med en kontantplacering, idet værdien af investeringen ikke er garanteret. Afkastet over en given tidsperiode kan således både være negativt eller positivt afhængig af de risikofaktorer som påvirker afdelingens afkast.

Afdelingen investerer i en bred vifte af danske obligationer, hvilket giver et relativt stabilt afkast. Aktivklassen danske obligationer med en varighed på 3-6 år anbefales derfor til investorer med en tidshorisont på minimum 2-3 år.

Investeringsmål

Afdelingen koncentrerer sig om investering i to former for obligationer denomineret i DKK, nemlig realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer samt statsobligationer, med sigte på at opnå det bedst mulige afkast via konstant overvågning og omlægning. Lejlighedsvis handles også de såkaldt sjældne obligationer, som pga. lav omsætning ind imellem handler til meget favorable priser, og som er mindre følsomme over for markedssving og derfor kan være en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

I sammensætningen af porteføljen spiller asset allocation en stor rolle, da gode afkast primært skyldes den valgte fordeling mellem statsobligationer og realkreditobligationer og deres placering på rentekurven.

Målsætningen er at tilsidesætte kortsigtede trends og fokusere på langsigtede holdbare løsninger.

Foreningen bestræber sig på at fastholde en så konstant risikoprofil som muligt gennem aktiv overvågning af investeringskoncepterne og tilpasning af investeringerne.

Der foretages omlægninger efter omfattende beregninger af risiko og forventet afkast. Disse sker typisk på overordnet niveau mellem de forskellige obligationstyper, og kun sjældent indenfor samme segment.

Denne strategi fører til relativt få omlægninger.

De eneste medlemmer, som afdelingen henvender sig til er almene boligorganisationer, således som disse defineres i By- og Boligministeriets bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på

løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvesterings af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Specifik kreditrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af ændringer i forventninger til specifikke obligationsudstederes evne til at tilbagebetale renter og afdrag, herunder som følge af ændringer i ratingniveau, konjunkturforskel, eksponering mod særlige forretningsområder. Da afdelingens investeringer langt overvejende sker i statsobligationer og realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer med pant i underliggende aktiver vurderes den specifikke kreditrisiko i afdelingen at være begrænset.

Likviditetsrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af likviditetsmæssige forhold. Løbende markedsværdioppgørelse kan blive svækket af manglende eller lille handelsaktivitet på officielle markedspladser. I perioder med finanspolitisk eller markedsmæssig uro kan værdien af mindre likvide investeringer blive påvirket af ændringer i markedsprissætning af likviditetsrisiko. Dette kan have betydning i perioder med store indløsninger i afdelingen.

Politisk risiko: Obligationsmarkedet kan blive udsat for særlige politiske og reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke afdelingens investeringer. Disse risici vurderes at være begrænsede som følge af afgrænsningen af afdelingens investeringsunivers. Danske obligationsinvestorer kan blive udsat for skattemæssige ændringer, som kan påvirke afdelingens investeringer.

Valutarisiko: Afdelingen har som hovedregel ingen valutarisici.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Benchmark

Afdelingens benchmark er pr. 1. januar 2006:

25% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index, og
75% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index

Benchmark består af en vægtning af de toneangivende danske statsobligationer. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at give et billede af udviklingen på det danske obligationsmarked.

Det bemærkes, at afdelingens benchmark frem til den 1. januar 2006 har været JP Morgan Danmark.

Yderligere information vil kunne findes på www.sparinvest.dk.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	8,37%	6,12%	5,92%	6,45%	1,42%
Benchmarkafkast	9,16%	6,24%	3,62%	9,98%	2,13%

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	1,61
Standardafvigelse	3,25%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af afdelingens investeringer. Alle obligationer bliver vurderet kontinuerligt for at bekræfte den investeringsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Langsigtede trends, der kan vise sig at påvirke obligationsmarkederne bliver løbende taget op til revision på strategimøder. Afdelingens rentefølsomhed målt i form af korrigeret porteføljeværdighed (dvs. teoretisk kursfald i tilfælde af en rentestigning på 1%-point) bliver fastholdt i det interval som er bestemt i prospekt og fondsinstruks. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Indeksobligationer

Afdelingen er stiftet den 16. april 1998 under Specialforeningen Sparinvest (Placeringsforening). Med virkning fra 1. januar 2009 blev afdelingen oprettet som ny selvstændig afdeling under Investeringsforeningen Sparinvest som led i overførelsen af Afdeling 1, Indeksobligationer fra Specialforeningen Sparinvest (Placeringsforening) til Investeringsforeningen Sparinvest.

Den 18. maj 2011 er afdelingen Indeksobligationer fusioneret med Placeringsforeningen EgnsINVEST, afdeling EgnsINVEST Indeksobligationer (ISINkode DK0015942221). Afdelingen Indeksobligationer er den fortsættende afdeling.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske og udenlandske indeksobligationer samt pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen omfatter udelukkende investering i værdipapirer omfattet af Lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3.

Afdelingen kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres endvidere på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle områder samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4. Endvidere har afdelingen fået godkendt at investere på følgende markeder, jf. vedtægternes Tillæg 2:

- Markedet for amerikanske statsgældspapirer (herunder US Treasury bills, US Treasury Notes, US Treasury Bonds og US Treasury Inflation Protected Securities) og som udgøres af 'primary dealers' reguleret af Federal Reserve Bank of New York.

- OTC-markedet for japanske statsgældspapirer som reguleret af Japan Securities Dealers Association.
- OTC-markedet for canadiske statsobligationer reguleret af IIROC (Investment Industry Regulatory Organization of Canada).

Afdelingen kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på disse markeder, indenfor rammerne af afdelingens investeringspolitik.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122 stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på at opfylde afdelingens investeringsmålsætning.

I henhold til vedtægterne kan afdelingen investere op til 100% af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af eller garanteret af den danske stat, et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, såfremt værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er godkendt af Finanstilsynet, jf. vedtægterne tillæg 1 samt Lov om investeringsforeninger m.v. § 128, stk. 1, nr. 4.

Afdelingen omfatter hovedsagligt investering i inflationsindekserede indeksobligationer udstedt i en møntenhed hjemmehørende i et EU/EØS land eller et OECD-land. Afdelingen kan kun investere i investment grade - obligationer, dvs. obligationer med en rating på Baa3/BBB - eller højere.

Afdelingen kan også investere i nominelle (ikke-inflationsindekserede) obligationer, samt i pengemarkedsinstrumenter. Investeringer i nominelle obligationer og pengemarkedsinstrumenter må maksimalt andrage 20 procent af afdelingens formue.

Afdelingen omfatter desuden investering i danske indeksobligationer som beskrevet i Lov om indeksregulerede realkreditlån m.fl.

Valutarisiko skal - i al væsentlighed - afdækkes til danske kroner. Valutaeksponering overfor Euro afdækkes ikke.

Afdelingen kan udføre repoforretninger.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og mellemlang tidshorisont. Investorerne kan forvente, at afdelingens afkast vil være mere stabilt end en aktieinvestering og må til gengæld acceptere et lidt lavere afkast på langt sigt.

Afdelingen investerer i en bred vifte af globale indeksobligationer, hvilket giver et relativt stabilt afkast. Den lange porteføljevarethed kan dog bevirke udsving i afkastet, hvorfor afdelingen anbefales til investorer med en tidshorisont på minimum 3 år.

Investeringsmål

Indeksobligationerne, der investeres i, skal være inflationsindekserede, dvs. at obligationernes betalingsrækker skal være koblet til udviklingen i et eller flere prisindeks, som er officielt anerkendte som mål for prisudviklingen (inflationen) i ét eller flere lande. Prisindeksene skal udarbejdes og offentliggøres af nationale eller supranationale instanser, som er uafhængige af obligationsudstedere.

Typiske prisindeks vil være forbrugerprisindeks eller nettoprisindeks, men ikke begrænset hertil, offentliggjort af nationale statistik myndigheder, Eurostat eller lignende myndigheder.

Afdelingen investerer i nominelle pengemarkedsinstrumenter under overholdelse af begrænsningerne angivet under afdelingens investeringspolitik.

Målsætningen er at optimere realafkast, dvs. det købekraftsjusterede afkast, under hensyntagen til bevarelse af kapital og investeringsmæssig omtanke. Dette sker ved at tilsidesætte kortsigtede trends og fokusere på langsigtede holdbare løsninger af betydning for fremtidig inflationsudvikling og købekraftsikring af afkast.

Afdelingspecifikke risici.

Afdelingen er 100 % investeret uden for Danmark. Investor skal derfor være opmærksom på, at afdelingen er eksponeret globalt. I forhold til afdelingens benchmark er den overvægtet i Australien og svagt overvægtet i Storbritannien. Afdelingen er neutralt eksponeret mod Europa, men internt i Europa er afdelingen udelukkende eksponeret mod Tyskland og ikke mod Frankrig eller Italien. Dette kan have indflydelse på afdelingens afkast i forhold til benchmarkafkast, idet forbedring eller forværring af den europæiske statsgældskrise direkte vil påvirke kurser på statsobligationer fra disse lande.

Den danske nationalbank har meddelt, at man vil udstede en dansk 10-årig indeksobligation i løbet af 2012. Denne obligation vil oplagt falde inden for afdelingens investeringsunivers.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Renterisiko: Værdien af afdelingens investeringer vil blive påvirket af udviklingen i realrenteniveauet i de lande, som afdelingen er investeret i.

Inflationsrisiko: Udviklingen i priseniveauet (inflation) i de lande, som afdelingen er investeret i, vil påvirke investeringernes værdi.

Valutarisiko: Afdelingen har som hovedregel ingen valutarisici, da al valutarisiko som udgangspunkt bliver afdækket til EUR eller DKK.

Modpartsrisiko: Afdelingen afdækker valutarisiko ved indgåelse af kontrakter på afledte finansielle instrumenter. Ved indgåelse af denne type handler er der risiko for, at modparten ikke kan overholde forpligtelse eller ikke er i stand til at tilbagelevere midler/værdipapirer tilhørende afdelingen, som er stillet til sikkerhed for finansielle kontrakter til afdækning af valutarisiko.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Det bemærkes endvidere, at investering i afdelingen ikke svarer til en kontantplacering, idet værdien af investeringen ikke er garanteret. Afkastet kan således over en vilkårlig tidsperiode ved investering i afdelingen både være negativt, nul eller positivt alt afhængig af ovenstående risikofaktorer og udviklingen på globale obligationsmarkeder.

Benchmark

Afdelingen har indtil 1. marts 2006 anvendt et benchmark udregnet som løbende afkast på DK0009236721 2,5 % Realkredit Danmark 2026 (inkl. geninvestering af renter og afdrag). Indtil 1.juni 2005 er afkastindekset leveret af ABN AMRO Bank, og i perioden indtil 1. marts 2006 er afkastindekset beregnet af Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S. Fra 1.april 2011 anvender afdelingen benchmarket "Barclays World Government Inflation-Linked All Maturities Hedged EUR", som er et globalt markedsvægtet indeks med afdækning af valutakursrisiko til EUR.

Seneste 5 års performance

Det seneste 5 års performance for benchmark ser ud, som følger:

	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	10,27%	1,61%	6,95%	7,82%	-7,46%
Benchmarkafkast	11,76%	*	*	*	*

* Pr. 1. marts 2006 blev det besluttet ikke at sammenligne afdelingen med et benchmark.

Pr. 1. april 2011 har afdelingen indekset Barclays World Government Inflation-Linked All Maturities Hedged EUR som benchmark. Det historiske benchmarkafkast er således ikke baseret på det nuværende benchmark.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	1,61
Standardafvigelse	2,86%

Da afdelingen har skiftet investeringsunivers i august 2009 er historiske risikonøgletal ikke nødvendigvis repræsentative for afdelingens fremtidige risikotal. Den samlede korrigerede optionsjusterede varighed for afdelingen må højst afvige med 3 år i forhold til den korrigerede varighed på benchmark. Varigheden beregnes på baggrund af nøgletal fra en ekstern dataleverandør, som opdateres på daglig basis.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af afdelingens investeringer. Alle obligationer bliver vurderet kontinuerligt for at bekræfte den investeringsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Langsigtede trends, der kan vise sig at påvirke obligationsmarkederne bliver løbende taget op til revision på strategimøder. Afdelingens rentefølsomhed målt i form af korrigeret porteføljeværdi (dvs. teoretisk kursfald i tilfælde af en rentestigning på 1%-point) bliver fastholdt i det interval som er bestemt i prospekt og fondsinstruks. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Afdelingen er stiftet den 12. januar 2006 som EgnsINVEST Obligationer, Højrentelande under Investeringsforeningen EgnsINVEST. I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsINVEST, er afdelingen fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest, hvor den har ændret navn til Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta samt ændret investeringsstrategi.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder hjemmehørende i emerging markets lande. Afdelingen kan desuden investere op til 1/3 af afdelingens samlede aktiver i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder, der er hjemmehørende i et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres endvidere på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle områder samt markeder der er medlem af World

Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på at opfylde afdelingens investeringsmålsætning.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og mellem til lang Investeringsshorisont. Investorerne kan forvente et afkast på sigt, som ligger mellem niveauet for aktier og statsobligationer fra udviklede markeder. Dog må der accepteres betydelige udsving i afkastet år for år.

Investeringsmål

Formålet med afdelingens investeringsstrategi er at skabe en afkast- og risikoprofil som i høj grad afspejler risikoen ved investering i emerging markets statsobligationer denomineret i lokal valutaer.

Afdelingens midler placeres primært i obligationer i lokalvalutaer, der er udstedt af eller garanteret af emerging markets stater eller i virksomheder ejet af emerging markets stater.

Der vil dog også være mulighed for investering i instrumenter udstedt af andre udstedere under forudsætning af, at de pågældende udstedelser er denomineret i lokalvalutaer fra Emerging Markets. Der kan endvidere investeres i instrumenter udstedt i andre valutaer end lokalvalutaer, under forudsætning af, at afkastet er relateret til udviklingen i en eller flere lokalvalutaer eller obligationsrenter fra landene i Emerging Markets.

Afvigelser fra den strategiske allokering baseres på grundige og tilbundsående analyser, hvor risiko/afkastprofil kvantificeres ved brug af blandt andet makroøkonomiske variable og ESG faktorer. En aktiv stillingstagen til de enkelte regioners og landes fremtidige udvikling og potentiale, skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til markedet generelt. Allokeringen sker altid ud fra et langsigtet perspektiv.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har mulighed for at investere bredt i emerging markets lande og må have 1/3 af formuen i lande inden for EU eller lande, som EU har indgået aftale med. Det betyder, at afdelingen har mulighed for at investere uden for benchmark. Afdelingens afkast kan derfor variere i forhold til afkast i benchmark.

Afdelingens afkast skabes via udviklingen i både renter og valutaer i de lande, som afdelingen er investeret i. Derfor er valutarisikoen ikke afdækket, og graden af renterisiko kan variere mellem lande afhængig af vores forventning til den økonomiske udvikling i landene.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Valutarisiko: Valutarisiko bliver ikke afdækket. Der er derfor risiko for, at værdien af de enkelte obligationer ændres som følge af en ændring i en eller flere valutaer. Svækkes den danske krone overfor fremmed valuta vil det betyde en værditilførelse af obligationen i fremmed valuta. Det modsatte gør sig gældende, hvis den danske krone styrkes overfor fremmed valuta.

Modpartsrisiko: Ved indgåelse af denne type handler er der risiko for, at modparten ikke kan overholde sin forpligtelse eller ikke er i stand til at tilbagelevere midler/værdipapirer tilhørende afdelingen.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af obligationernes værdi.

Benchmark

Afdelingens benchmark udgøres af JP Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged i DKK som består af de mest likvide obligationsserier i Emerging Markets statsobligationsregi (samt få obligationer udstedt af statsejede virksomheder). Benchmark er konstrueret med diversifikation for øje, og et enkelt lands vægt i

indekset er begrænset. Rebalancering af indekset finder sted månedligt, og kan afstedkomme udskiftninger af de underliggende obligationer.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-2,40%	18,81%	19,99%	-11,43%	3,61%
Benchmarkafkast**	-0,02%	21,38%	16,65%	-1,95%	6,20%

* Afdelingens investeringsstrategi er ændret til ovennævnte som led i fusionen mellem Investeringsforeningen EgnsINVEST og Investeringsforeningen Sparinvest den 18. maj 2011. De historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen måler sig fra og med den 20. juni 2012 mod et nyt benchmark, hvorfor det historiske benchmarkafkast ikke afspejler det fremtidige.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio*	1,27
Standardafvigelse*	7,67%

* Afdelingens investeringsstrategi er ændret som led i fusionen den 18. maj 2011, og de historiske risikotal afspejler derfor ikke de fremtidige.

Yderligere information vil kunne findes på www.sparinvest.dk

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker obligationens værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle beholdninger bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi, med deraf evt. handlinger til følge. Med hensyn til rentefølsomheden fastholdes fastholdes denne i et bånd, der ikke ligger bemærkelsesværdigt langt fra benchmark. Yderligere overvåges porteføljen med hensyn til overholdelse af de lovmæssige krav for investeringsforeninger.

2.4 AKTIEAFDELINGER

Risikofaktorer ved investering i aktieafdelinger

Ved investering i en aktieafdeling skal investor være opmærksom på følgende risikofaktorer:

Udsving på aktiemarkedet:

Aktiemarkedene kan svinge meget både op og ned. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital:

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i selskaber, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Value USA

Afdelingen er stiftet i november 1982.

På foreningens ordinære generalforsamling den 31. marts 2011 og ekstraordinære generalforsamling den 27. april 2011 blev det vedtaget, at afdelingen S&P 500 ændrer navn til Value USA og samtidig hermed ændrer investeringsstrategi til nedenstående, samt måler sig mod et nyt benchmark.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske aktier.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124 .

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorizont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorizont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi, der er baseret på, at der til enhver børsnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børsnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation eller realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen investerer i amerikanske aktier, der alle er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på brancheniveau eller investering i bestemte segmenter som eksempelvis small cap og large cap. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige aktier.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelse og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren har stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering (US dollars primært), som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) USA Index, der består af et udsnit af det amerikanske aktiemarked. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det amerikanske aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-2,18%	19,86%	18,50%	-34,28%	-5,87%
Benchmarkafkast**	4,53%	23,24%	22,49%	-33,85%	-4,83%

* Afdelingen har på ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger i 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen har på ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger i 2011 ændret investeringsstrategi, og måler sig mod et nyt benchmark, hvorfor det historiske benchmarksafkast ikke afspejler det fremtidige.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio*	0,61
Standardafvigelse*	15,70%

* Afdelingen har på ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger i 2011 ændret investeringsstrategi, hvorfor historiske risikotal ikke afspejler de fremtidige.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Cumulus Value

Afdelingen er stiftet i september 1975.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle områder samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4. Endvidere har afdelingen fået godkendt at investere på New Zealand Exchange (NZX) reguleret af New Zealand Securities Commission, jf. vedtægternes Tillæg 2.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorison eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorison. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Investeringsstrategien er ændret på den ekstraordinære generalforsamling den 13. oktober 2005. Forud for ændringen var afdelingen akkumulerende og investerede i danske og udenlandske værdipapirer samt pantebreve.

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi, der er baseret på, at der til enhver børsnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børsnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation eller realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen investerer i aktier globalt, dvs. amerikanske, europæiske, japanske, og andre østasiatiske aktier, der alle er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på lande-, brancheniveau eller investering i bestemte segmenter som eksempelvis small cap og large cap. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige aktier.

Der skeles dog til, at investeringerne opnår en geografisk spredning, således at afdelingen sikrer en global eksponering i investeringerne, men det er ikke et primært fokusområde. Derfor vil det kunne forventes at afdelingen vil ligge markant anderledes vægtet relativt til benchmark (MSCI World Index) m.h.t. landevægtningen.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens primære investeringsområder Europa og Japan. Disse to regioner vurderes at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat at der ikke ændres investeringsstrategi, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Især vil udviklingen i EU og euroen have indflydelse på afkastet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstrategien value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index, der består af et udsnit af de globale aktiemarkeder. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det globale aktiemarked.

Seneste 5 års performance

	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	-18,14%	26,95%	23,24%	-40,63%	1,81%
Benchmarkafkast	-2,64%	19,71%	25,90%	-37,75%	-1,63%

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	0,42
Standardafvigelse	16,20%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan

det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Value Aktier

Afdelingen er stiftet i april 1986.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle områder samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE) , dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4. Endvidere har afdelingen fået godkendt at investere på New Zealand Exchange (NZX) reguleret af New Zealand Securities Commission, jf. vedtægternes Tillæg 2.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorison eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorison. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi der er baseret på, at der til enhver børnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation eller realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen investerer i aktier globalt, dvs. amerikanske, europæiske, japanske, og andre østasiatiske aktier, der alle er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på lande-, brancheniveau eller investering i bestemte segmenter som eksempelvis small cap og large cap. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige aktier.

Der skeles dog til, at investeringerne opnår en geografisk spredning, således at afdelingen sikrer en global eksponering i investeringerne, men det er ikke et primært fokusområde. Derfor vil det kunne forventes, at afdelingen vil ligge markant anderledes vægtet relativt til benchmark (MSCI World Index) mht. landevægtningen.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens primære investeringsområder Europa og Japan. Disse to regioner vurderes til at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat at der ikke ændres investeringsstrategi, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Især vil udviklingen i EU og euroen have indflydelse på afkastet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstrategien value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien en giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab, kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index, der består af et udsnit af aktier fra aktiemarkederne i 51 lande globalt. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det globale aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	-18,21%	27,09%	24,62%	-42,73%	0,28%
Benchmarkafkast	-2,64%	19,71%	25,90%	-37,75%	-1,63%

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	0,44
Standardafvigelse	16,35%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Value Europa

Afdelingen er stiftet den 12. januar 2006 under Investeringsforeningen EgnsinVEST. I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsinVEST, er afdelingerne EURO STOXX 50 (ISIN DK0010085521), Europæiske Finansielle Aktier (ISIN DK0015810584) og EgnsinVEST Europa, Fokus (ISIN DK0060032571) fusioneret med EgnsinVEST Europa.

Fokus er den fortsættende afdeling i Investeringsforeningen Sparinvest under navnet "Value Europa". Afdelingen har samtidig hermed ændret investeringsstrategi og måler sig fremadrettet mod et nyt benchmark.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske aktier.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorizont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorizont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi der er baseret på, at der til enhver børsnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børsnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation eller realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen investerer i europæiske aktier, der alle er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på lande-, brancheniveau eller investering i bestemte segmenter som eksempelvis small cap og large cap. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige aktier.

Der skeles dog til at investeringerne opnår en geografisk spredning, således at afdelingen sikrer en europæisk diversifikation, men det er ikke et primært fokusområde. Derfor vil det kunne forventes at

afdelingen vil ligge markant anderledes vægtet relativt til benchmark (MSCI Europa Index) m.h.t. landevægtningen.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer alene i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Her vil håndteringen af gældskrisen og fremtiden for euroen have indflydelse på afkastet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstrategien value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative

risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) Europa Index, der består af et udsnit af de udviklede lande i det europæiske aktiemarked. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det europæiske aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-22,13%	10,47%	23,05%	-48,25 %	3,63 %
Benchmarkafkast	-8,33%	11,26%	**	**	**

* Afdelingen har i forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen har ikke tidligere målt sig mod et benchmark, hvorfor der ikke findes historiske data herfor.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	0,03
Standardafvigelse	19,30%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Value Europa Small Cap

Afdelingen er stiftet den 3. august 2010 under Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap (tidligere Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner - Europa Small Cap), hvor foreningens formue blev

udskilt til afdelingen. I forbindelse med fusionen den 12. juni 2012 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap (tidligere Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner - Europa Small Cap), er afdelingen Sparinvest Value Europe Small Cap (ISIN DK0010308253) fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest. Afdelingen ændrede samtidig navn til Value Europa Small Cap.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske small cap aktier.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes Tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120 stk. 3 og stk. 4.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorisont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorisont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Afdelingen investerer hovedsagligt i europæiske small cap aktier, der er optaget til handel på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på brancheniveau. Dette sker ud fra en

grundlæggende betragtning om, at der investeres dér, hvor der findes billige aktier i det europæiske small cap univers.

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi, der er baseret på, at der til enhver børnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation eller realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Her vil håndteringen af gældskrisen og fremtiden for euroen have indflydelse på afkastet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle

instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstrategien value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Likviditetsrisiko: Afdelingens investeringer kan blive påvirket af likviditetsmæssige forhold. Løbende markedsværdiopgørelse kan blive svækket af manglende eller lille handelsaktivitet på officielle markedspladser. I perioder med finanspolitisk eller markedsmæssig uro kan værdien af mindre likvide investeringer blive påvirket af ændringer i markedsprissætning af likviditetsrisiko. Dette kan have betydning i perioder med store indløsninger i afdelingen.

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) European Small Cap Index, der består af et udsnit af små og mellemstore selskaber i det europæiske aktiemarked. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere det europæiske small cap aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	-16,61%	37,99%	30,52%	-41,95%	3,80%
Benchmarkafkast	-17,67	*	*	*	*

* Afdelingen har ikke hidtil målt sig mod et benchmark, hvorfor der ikke findes historiske data herfor.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	0,69
Standardafvigelse	17,72

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Value Japan

Afdelingen er stiftet den 26. august 1997 under Investeringsforeningen EgnsINVEST. I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsINVEST, er afdelingen fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest og har samtidig ændret navn fra EgnsINVEST Østen (ISIN DK001023721-3) til Value Japan. Afdelingen har i denne forbindelse ligeledes ændret investeringsstrategi.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske aktier.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorisont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorisont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi der er baseret på, at der til enhver børnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen investerer i japanske aktier, der alle er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på brancheniveau eller investering i bestemte segmenter som eksempelvis small cap og large cap. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige aktier.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelse og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i japanske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Japan sammen med den japanske valutaudvikling vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstrategien value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering (Yen primært), som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) Japan Index, der består af et udsnit af det japanske aktiemarked. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det japanske aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-4,48%	21,69%	36,70%	-41,13%	-0,33%
Benchmarkafkast**	-11,70%	25,33%	33,27%	-38,94%	3,11%

* Afdelingen har i forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen måler sig efter fusionen den 18. maj 2011 mod et nyt benchmark, hvorfor det historiske benchmarksafkast ikke afspejler det fremtidige.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio*	0,96
Standardafvigelse*	14,39%

* Afdelingen har efter fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, hvorfor historiske risikotal ikke afspejler de fremtidige.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Value Emerging Markets

Afdelingen er oprindeligt stiftet den 19. februar 2004 under Placeringsforeningen EgnsinVEST, hvorefter den efterfølgende blev overflyttet til Investeringsforeningen EgnsinVEST.

I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsinVEST, er afdelingerne EgnsinVEST Emerging Østeuropa (ISIN DK0010304930), EgnsinVEST Emerging Østen (ISIN DK0010304856), Fjernøsten Aktier (ISIN DK0010055292) og Nye Aktiemarkeder (ISIN DK0060190643) fusioneret med afdelingen EgnsinVEST Emerging Østen som den fortsættende afdeling i Investeringsforeningen Sparinvest.

Afdelingen har ændret navn til Value Emerging Markets samt ændret investeringsstrategi og måler sig fremadrettet mod et nyt benchmark.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorisont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorisont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt forventes at ligge højere end obligationsafkastet.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value Investing". En investeringsfilosofi der er baseret på, at der til enhver børnoteret virksomhed knytter sig to værdier. Den ene værdi er markedskursen, som man kan købe selskabets aktier til på børsen, og den anden værdi er virksomhedens forretningsmæssige værdi.

Alle børnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af salg eller fusion, eller ved likvidation realisation af de enkelte aktiver, virksomheden ejer.

Når denne værdi er identificeret, sammenholdes den med markedskursen på selskabet. Af og til reflekterer markedspriserne denne værdi, men i hovedparten af tiden ligger markedspriserne enten over eller under denne værdi. Investeringerne bliver foretaget, når markedskursen ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40 % lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedskursen defineres som investeringens sikkerhedsmargin. Denne sikkerhed er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme.

Investeringerne sælges, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi, og beløbet geninvesteres i andre selskaber, som handles med en stor rabat til den forretningsmæssige værdi. Dette giver mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Fra det tidspunkt, hvor den enkelte investering foretages, vil der typisk gå mellem 3 til 5 år, før virksomhedens forretningsmæssige værdi reflekteres i markedsprisen.

Afdelingen investerer i Emerging market aktier, der alle er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på lande-, brancheniveau eller investering i bestemte segmenter som eksempelvis small cap og large cap. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes billige aktier.

Der skeles dog til, at investeringerne opnår en geografisk spredning, således at afdelingen sikrer en spredning, men det er ikke et primært fokusområde. Derfor vil det kunne forventes at afdelingen vil ligge markant anderledes vægtet relativt til benchmark (MSCI Emerging market Index) m.h.t. landevægtningen.

Afdelingen fokuserer ikke på nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, da investeringsstrategiens målsætning er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens største investeringsområder Kina, Brasilien og Sydkorea. Disse lande vurderes at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat at der ikke ændres investeringsstrategi, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de

markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Der findes en risiko ved investeringsstrategien value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor strategien giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på Emerging market vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging market Index, der består af et bredt udsnit af Emerging market aktier. Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af Emerging market aktier.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-17,93%	21,04%	62,51%	-47,20%	21,26%
Benchmarkafkast**	-17,97%	27,44%	68,17%	-50,61%	27,27%

* Afdelingen har i forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen måler sig efter fusionen den 18. maj 2011 mod et nyt benchmark, hvorfor det historiske benchmarksafkast ikke afspejler det fremtidige.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio*	0,76
Standardafvigelse*	19,23%

* Afdelingen har efter fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, hvorfor historiske risikotal ikke afspejler de fremtidige.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Momentum Aktier

Afdelingen er stiftet den 25. januar 2005 under Investeringsforeningen EgnsINVEST. I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsINVEST, er afdelingen EgnsINVEST Aktier, Højt Udbytte (ISIN DK001031112-5) fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest, Afdelingen ændrede samtidig navn til Momentum Aktier. Afdelingen har endvidere ændret investeringsstrategi og måler sig fremadrettet mod et nyt benchmark.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4. Endvidere har afdelingen fået godkendt at investere på New Zealand Exchange (NZX) reguleret af New Zealand Securities Commission, jf. vedtægternes Tillæg 2.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorison eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorison. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et attraktivt afkast.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen styres ud fra en kvantitativ investeringsstrategi, hvilket indebærer, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i matematiske og objektive screening-modeller. Den kvantitative investeringstilgang har til hensigt at skabe eksponering mod de stile/segmenter, som foreningen finder attraktive. Investeringsstrategien for den aktuelle afdeling vil favorisere aktier med positivt prismomentum og lav markedsværdi.

Afdelingen kan investere i alle aktier, der er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til fx vægtning på branche- eller landeniveau. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes attraktive aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og mere risikofyldte aktier, da det er denne type aktier, der historisk har vist den største momentumeffekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen. En mindre del af porteføljen kan investeres uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. deres seneste observerede indtjeningsstal, hvor gode indtjeningsstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet er nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponeering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen lovgivningsmæssigt kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Risiko ved investeringsstilen: I perioder kan afdelingen give et relativt lavere afkast end aktier med anden stil pga. den valgte investeringsstil.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index, der består af et udsnit af aktier fra aktiemarkeder fra hele verden (udviklede lande). Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det globale aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-5,43%	6,27%	26,14%	-43,96%	1,67%
Benchmarkafkast	-2,64%	**	**	**	**

* Afdelingen har i forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen har indtil fusionen den 18. maj 2011 ikke målt sig mod et benchmark, hvorfor der ikke findes historiske data herfor.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio*	0,40
Standardafvigelse*	16,31%

* Afdelingen har efter fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, hvorfor historiske risikotal ikke afspejler de fremtidige.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Afdelingen monitorerer fremadrettede nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, og kan i nogle sammenhænge inddrage disse nøgletal ved udvælgelsen af aktier.

Momentum Aktier Akk.

Afdelingen er stiftet den 23. august 2005 under Investeringsforeningen EgnsINVEST. I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsINVEST, er afdelingen EgnsINVEST Aktier, Højt Udbytte, Akk. (ISIN DK006001289-6) fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest. Afdelingen ændrede samtidig navn til Momentum Aktier Akk. Afdelingen har endvidere ændret investeringsstrategi og måler sig fremadrettet mod et nyt benchmark.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område,

skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle områder samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4 Endvidere har afdelingen fået godkendt at investere på New Zealand Exchange (NZX) reguleret af New Zealand Securities Commission, jf. vedtægternes Tillæg 2.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er akkumulerende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorisont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorisont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et attraktivt afkast.

Investeringsmål

Investeringerne i afdelingen styres ud fra en kvantitativ investeringsstrategi, hvilket indebærer at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i matematiske og objektive screening-modeller. Den kvantitative investeringstilgang har til hensigt at skabe eksponering mod de stile/segmenter, som foreningen finder attraktive. Investeringsstrategien for den aktuelle afdeling vil favorisere aktier med positivt prismomentum og lav markedsværdi.

Afdelingen kan investere i alle aktier, der er noteret på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til fx vægtning på branche- eller landeniveau. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes attraktive aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momentum-effekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen. En mindre del af porteføljen kan investeres uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga.

deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet er nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Eksponering til udlandet: Investeringer i udlandet giver valutaeksponering, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, da disse ikke afdækkes i afdelingen. Den politiske og regulative risiko ved investeringer på udenlandske aktiemarkeder vil være forskellig fra den gældende på det danske aktiemarked, og deraf kan udsvingene være forskellige fra udviklingen på det danske marked.

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen lovgivningsmæssigt kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Risiko ved investeringsstilen: I perioder kan afdelingen give et relativt lavere afkast end aktier med anden stil pga. den valgte investeringsstil.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingens benchmark er Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index, der består af et udsnit af aktier fra aktiemarkeder fra hele verden (udviklede lande). Benchmark giver et godt og konsistent sammenligningsgrundlag i relation til at repræsentere et bredt udsnit af det globale aktiemarked.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-6,69%	6,05%	25,24%	-43,61%	1,05%
Benchmarkafkast	-2,64%	**	**	**	**

* Afdelingen har i forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen har indtil fusionen den 18. maj 2011 ikke målt sig mod et benchmark, hvorfor der ikke findes historiske data herfor.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio*	0,36
Standardafvigelse*	16,31%

* Afdelingen har efter fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, hvorfor historiske risikotal ikke afspejler de fremtidige.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Afdelingen monitorerer fremadrettede nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, og kan i nogle sammenhænge inddrage disse nøgletal ved udvælgelsen af aktier.

Danske Aktier

Afdelingen er stiftet den 30. juni 2000 under Specialforeningen Sparinvest (Placeringsforening) under navnet Afdeling 2, KFX Aktier. Den 8. december 2004 vedtog generalforsamlingen i Specialforeningen Sparinvest (Placeringsforening) overflytning af afdelingen til Investeringsforeningen Sparinvest. Afdelingen ændrede senere hen navn til OMX C20 Aktier. Den 18. december 2007 vedtog generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest overflytning af afdelingen til Investeringsforeningen Sparindex.

I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsINVEST, er afdelingen OMX C20 Aktier (ISIN DK0010068006) overflyttet fra Investeringsforeningen Sparindex til Investeringsforeningen Sparinvest og fusioneret med afdelingerne

EgnsINVEST Norden (ISIN DK0015207849) og EgnsINVEST Danmark (ISIN DK0015207765) med OMX C20 Aktier som den fortsættende afdeling i Investeringsforeningen SparinvestAfdelingen ændrede samtidig navn til Danske Aktier. Afdelingen har endvidere ændret investeringstrategi og måler sig fremadrettet mod et nyt benchmark.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske aktier.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingen midler, som kan investeres uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorisont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorisont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et attraktivt afkast.

Investeringsmål

Investeringerne i Danske Aktier styres ud fra en kvantitativ investeringsstrategi, hvilket indebærer at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i matematiske og objektive screening-modeller. Den kvantitative investeringstilgang har til hensigt at skabe eksponering mod de stile/segmenter, som foreningen finder attraktive. Investeringsstrategien for den aktuelle afdeling vil favorisere aktier med lav price/book (lav kurs/indre værdi), positivt prismomentum og lav markedsværdi.

Afdelingen kan investere i alle aktier, der indgår i afdelingens benchmark, OMX Copenhagen Capped Index, og investeringsuniverset udgør dermed pt. knap 200 aktier. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til fx vægtning på brancheniveau. Dette sker ud fra en grundlæggende betragtning om, at man investerer der, hvor der findes attraktive aktier.

Afdelingen monitorerer fremadrettede nøgletal som betaværdier, standardafvigelser og tracking error i forhold til benchmark, og kan i nogle sammenhænge inddrage disse nøgletal ved udvælgelsen af aktier.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre og risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momentum-effekt og value-effekt. Da det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier, vil en stor del af porteføljen blive eksponeret mod det illikvide segment. Dog er der i den løbende porteføljeforvaltning indlagt rammer for hvor stor en andel, der kan allokere til dette segment. Det illikvide segment kan i perioder afvige betydeligt afkastmæssigt fra det likvide segment.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko er man historisk blevet kompensert for via et højere afkast.

Det vurderes, at afdelingens strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv.

Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på

løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Selskabsspecifikke forhold: Enkelte aktiers udsving kan variere meget fra markedets pga. blandt andet valuta, sektoreksponering, ledelse mm og kan give et afkast, der er meget forskelligt fra markedet. Da afdelingen lovgivningsmæssigt kan investere op til 10% i et enkelt selskab kan værdien variere som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Benchmark og dermed investeringsuniverset udgøres af OMX Copenhagen Capped Index. Benchmark er konstrueret således at ingen aktier vægter mere end 10%.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast*	-21,26%	33,87%	38,05%	-45,90%	6,59%
Benchmarkafkast**	-19,61%	35,91%	35,92%	-46,63%	5,13%

* Afdelingen har i forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 ændret investeringsstrategi, og de historiske afkast afspejler således ikke afdelingens fremtidige strategi.

** Afdelingen måler sig efter fusionen den 18. maj 2011 mod et nyt benchmark, hvorfor det historiske benchmarksafkast ikke afspejler det fremtidige.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	0,55
Standardafvigelse	20,13%

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

Klima & Miljø

Afdelingen er stiftet den 17. juni 2008 under Investeringsforeningen EgnsinVEST. I forbindelse med fusionen den 18. maj 2011 mellem Investeringsforeningen Sparinvest og Investeringsforeningen EgnsinVEST, er afdelingerne EgnsinVEST Sundhed (ISIN DK 0016065816) og EgnsinVEST Klima & Miljø (ISIN DK0060146231) fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest og lagt sammen, med EgnsinVEST Klima & Miljø som den fortsættende afdeling. Afdelingen ændrede samtidig navn til Klima & Miljø.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber med direkte eller indirekte aktiviteter inden for klima- og miljøområdet eller som helt eller delvist er relateret til dette område.

Afdelingen kan investere i værdipapirer, som har fået adgang til eller handles på et reguleret marked eller handles på et andet marked i en medlemsstat. Hvis markedet befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i foreningens vedtægter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 1 og stk. 2 samt vedtægternes tillæg 2.

Afdelingens midler placeres således på markeder, der er beliggende inden for EU eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område samt markeder der er medlem af World Federation of Exchanges eller Full Members eller Associate Members af Federation of European Securities Exchanges (FESE), dog undtaget 10% af afdelingens midler, som kan investere uden for disse markeder, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 4.

Afdelingen kan endvidere investere i henhold til Lov om investeringsforeninger m.v. § 120, stk. 3.

Afdelingen kan indskyde midler i et kreditinstitut, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 122, stk. 1.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis i henhold til Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter med henblik på risikoafdækning.

Afdelingen kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 124.

Afdelingen kan udføre værdipapirudlån.

Afdelingen er udloddende.

Afdelingen er bevisudstedende.

Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorprofil

Afdelingen egner sig til investorer med mellem risikovillighed og lang tidshorizont eller høj risikovillighed og mellemlang tidshorizont. Investorerne skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et attraktivt afkast.

Investeringsmål

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 eller CO2 venlig energi - herunder vindenergi, solenergi, vandkraft samt producenter af blandt andet bioethanol
- Miljørigtige eller energiefficiente løsninger - herunder producenter af isolering, byggematerialer og industrielle enzymer, der mindsker energiforbruget
- Vandforsyning, vandrensning og kloakering
- Forureningsbekæmpelse, miljøforbedringer og affaldshåndtering
- Forskning og udvikling af miljørigtige løsninger

Formålet med afdelingen er at drage størst mulig fordel af de massive investeringer, som forventes at ske inden for klima- og miljøområdet, drevet af en politisk skabt efterspørgsel. Afdelingens mål er at skabe et langsigtet attraktivt afkast for investorerne ved eksponering mod selskaber inden for klima- og miljøområdet, som forventes at nyde godt af en langsigtet høj vækst.

Investeringsstrategien i afdelingen er tilrettelagt med henblik på at fange interessante vækstselskaber inden for klima- og miljøområdet, men under hensynstagen til prisfastsættelsen. Investeringstilgangen kan derfor defineres som værende GARP (growth at a reasonable price), hvor vækstpotentialet sammenholdes med værdiansættelsen. Afdelingen er ikke bundet af nogen bestemt investeringsstil, men vil søge muligheder både inden for traditionelle vækstselskaber og selskaber med mere moderat vækst, men mere stabilt cash flow.

Afdelingen er aktivt styret, hvorfor der ikke er sektor- eller landemæssige begrænsninger i forhold til placering af afdelingens midler.

Afdelingspecifikke risici

Klima- og miljøuniverset er mere risikofyldt end det generelle aktiemarked. Dels bliver universet overordnet set som værende mere konjunkturfølsomt end det generelle marked, og dels kan man argumentere for, at den politiske risiko og afhængighed er større, når man investerer i klima- og miljøsektoren.

Afdelingens investeringspolitik giver mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Anvendelse på dækket basis betyder, at afdelingen kun kan bruge afledte finansielle instrumenter til at afdække direkte risici. Afledte finansielle instrumenter bruges således ikke med det formål at foretage indirekte afdækning eller til forøgelse af risici i afdelingen. Investering i finansielle instrumenter kan dog ligesom afdelingens øvrige investeringer give en eksponering mod markedsrisiko, modpartsrisiko og likviditetsrisiko.

Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter er afhængig af det underliggende aktiv. Markedsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter ses derfor som en integreret del af de markedsrisici, som tages i forbindelse med afdelingens øvrige investeringer. Markedsrisiko administreres således som en del af investeringsprocessen i afdelingerne, og rammerne for markedsrisiko overvåges på daglig basis.

Brugen af afledte finansielle instrumenter kan desuden indebære særlige likviditetsmæssige risici i forhold til det underliggende aktiv. Ved likviditetsmæssige risici forstås risikoen for at erhverve eller afhænde et instrument med tab i forhold til markedsværdien, forårsaget af lille eller manglende handelsaktivitet. Ved særlige markedsforhold med høje likviditetsrisici kan afdelingens muligheder for risikostyring eller opfyldelse af investeringsmål derfor blive påvirket negativt. Likviditeten af afledte finansielle instrumenter afhænger af det pågældende instrument, og kan derfor være såvel bedre som dårligere end afdelingens øvrige investeringer.

I forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter opstår der eksponering mod finansielle modparter. Denne modpartsrisiko er risikoen for, at afdelingen ikke modtager betalinger eller værdipapirer, der modsvarer de indgåede forretninger.

Foreningen overvåger modpartsrisici mod finansielle modparter i forbindelse med brugen af afledte finansielle instrumenter i afdelingerne, ligesom foreningen har retningslinjer som sikrer, at kreditrisiko og likviditetsrisiko på afledte finansielle instrumenter begrænses. Retningslinjerne omfatter begrænsning på løbetiden af instrumenter, afregning af sikkerhed imellem parter samt overvågning af eksponering og reinvestering af afledte finansielle instrumenter, således at eksponeringen nulstilles, etc.

Endvidere kan nævnes følgende risikofaktorer, som kan påvirke investeringer i afdelingen:

Udsving på aktiemarkedet: Kursudviklingen i aktiemarkedet kan svinge meget, og kursværdien kan falde hurtigt og betydeligt. Udsvingene kan skyldes politiske eller reguleringsmæssige forhold.

Udsvingene kan også være en konsekvens af sektormæssige, regionale eller generelle markedsmæssige eller økonomiske forhold. Udenlandske aktiemarkeder kan være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Desuden giver investeringer i udlandet en eksponering til valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold: Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da afdelingen kan investere op til 10 % af formuen i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier.

Ovenstående opsummering af risikofaktorer er de væsentligste for afdelingen, men er dog ikke udtømmende, idet andre faktorer ligeledes kan have indflydelse på fastsættelsen af aktiernes værdi. Desuden kan forskellige dele af aktiemarkedet reagere forskelligt på disse forhold.

Benchmark

Afdelingen måler sig ikke mod et benchmark.

Seneste 5 års performance

År	2011	2010	2009	2008	2007
Afdelingens afkast	-20,08%	14,61%	25,46%	*	*
Benchmarkafkast	**	**	**	**	**

* Den fortsættende afdeling er stiftet 23. april 2009, hvorfor der ikke er historiske afkast før 2009.

** Afdelingen måler sig ikke mod et benchmark, hvorfor der ikke findes historiske benchmarksafkast.

Afdelingens risiko målt på grundlag af de seneste 5 års afkastdata

Sharpe ratio	*
Standardafvigelse	*

* Da afdelingen er stiftet i 2009, findes der ikke historiske risikoplysninger for denne.

Fastholdelse af afdelingens risikoprofil

Risikoen i afdelingen sikres gennem en løbende overvågning af fundamentale ændringer i de investeringer, hvori afdelingen har investeret. Hvis ændringerne påvirker den forretningsmæssige værdi markant, kan det betyde et frasalg af investering, idet potentialet ikke modsvarer risikoen. Alle selskaber bliver revurderet løbende for at bekræfte den forretningsmæssige værdi med eventuelle handlinger til følge. Yderligere overvåges porteføljen for at sikre den ønskede spredning og likviditet.

2.5 Øvrige oplysninger om afdelingerne

Adgang til at optage lån

Alle afdelingerne i foreningen har fået Finanstilsynets stående tilladelse til at optage lån til midlertidig finansiering af indgåede handler i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. Afdelingerne kan i øvrigt optage lån med Finanstilsynets tilladelse efter vedtægternes bestemmelser herom.

Udlevering af supplerende oplysninger

Investeringsforvaltningsselskabet vil på et medlems anmodning udlevere supplerende oplysninger for afdelingerne om de kvantitative grænser, der gælder for foreningens risikostyring og om de metoder, investeringsforvaltningsselskaber har valgt for at sikre, at disse grænser til enhver tid følges samt om oplysninger om den seneste udvikling i de vigtigste risici og afkast for kategorierne af de enkelte instrumenter i afdelingerne.

3.1 Samarbejdsparter

Market Maker

Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S
 Kingosvej 1
 2830 Taastrup
 CVR-nr: 21 47 93 30

Prisstillelse af afdelingens andele

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har med market maker indgået aftale om, at market maker i bl.a. NASDAQ OMX Copenhagen A/S' handelssystemer løbende - med forbehold for særlige situationer - stiller priser i afdelingernes andele med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. For denne ydelse og den dermed forbundne risiko modtager market maker et varierende vederlag.

Maksimum vederlag til Market Maker

Afdeling	Kundens salgspris	Kundens købspris
Value USA	-0,21%	+0,21%
Cumulus value	-0,27%	+0,24%
Value aktier	-0,22%	+0,19%
High Yield Value Bonds Udb.	-0,08%	+0,08%
Mellemlange Obligationer	-0,04%	+0,09%
Korte Obligationer	-0,04%	+0,09%
Lange Obligationer	-0,04%	+0,09%
Nye Obligationsmarkeder	-0,16%	+0,11%
Bolig	-0,03%	+0,08%
Indeksobligationer	-0,04%	+0,04%
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	-0,16%	+0,11%
Value Europa	-0,21%	+0,21%
Value Europa Small Cap	0,23%	0,17%
Value Japan	-0,19%	+0,19%
Value Emerging Markets	-0,23%	+0,26%
Momentum Aktier	-0,19%	+0,18%
Momentum Aktier Akk.	-0,19%	+0,18%
Danske Aktier	-0,19%	+0,19%
Klima & miljø	-0,19%	+0,18%

Kurtage

Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S gennemfører på afdelingernes vegne køb og salg af værdipapirer til de nedenfor anførte kurtagesatser (angivet i procent af handelsværdi):

Papirtype	Sats (angivet i procent af handelsværdi)
Danske aktier	0,10% + evt. eksterne omk.
Udenlandske aktier	0,10% + evt. eksterne omk.
Danske obligationer	0,00% + evt. eksterne omk.
Udenlandske obligationer	0,05% + evt. eksterne omk.
Valuta	0,01%

Kurtagen er indregnet i de enkelte afdelingers anførte emissions- og indløsningsomkostninger.

3.2 Rådgivere

Investeringsrådgivningsaftale

Der er indgået Investeringsrådgivningsaftale med:

Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S
Kingsvej 1
2630 Taastrup

CVR-nr: 21 47 93 30

Sparinvest Fondsmæglerselskab's hovedvirksomhed er investeringsrådgivning til investeringsforeninger samt portfoliomanagement til institutionelle kunder.

Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S er koncernforbundet med foreningens investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S, idet de begge er datterselskaber til Sparinvest Group Services A/S.

I henhold til den mellem foreningen og Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S indgåede rådgivningsaftale skal Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yde foreningen investeringsrådgivning og vejledning med hensyn til afdelingernes investeringspolitik. Rådgivning og vejledning skal vedrøre afdelingernes investeringsobjekter og skal respektere afdelingernes investeringspolitik, risikoprofil, investeringsformål og de af afdelingerne fastsatte investeringsrestriktioner.

Vederlag for investeringsrådgivningen betales månedsvis bagud, og udgør følgende sats pr. år målt på afdelingernes gennemsnitlige formue:

Afdeling	Vederlag for Investeringsrådgivning
Value USA	0,20%
Cumulus Value	0,20%
Value aktier	0,20%
High Yield Value Bonds Udb.	0,10%
Mellemlange Obligationer	0,05%
Korte Obligationer	0,05%
Lange Obligationer	0,05%

Nye Obligationsmarkeder	0,05%
Bolig	0,05%
Indeksobligationer	0,05%
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	0,05%
Value Europa	0,20%
Value Europa Small Cap	0,20%
Value Japan	0,20%
Value Emerging Markets	0,20%
Momentum Aktier	0,20%
Momentum Aktier Akk.	0,20%
Danske Aktier	0,10%
Klima & Miljø	0,40%

Rådgivningsaftalen kan af rådgiver opsiges med tre måneders varsel til den 1. i en måned. Foreningens investeringsforvaltningsselskab kan dog opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede forenings interesse, jf. Lov om investeringsforeninger m.v § 46, stk. 2.

Vederlaget for investeringsrådgivningen udgør en del af den omkostningsprocent og det beløb, som er angivet under afsnittet "Vederlag til investeringsforvaltningsselskab".

Koncernintern aftale med Sparinvest Group Services A/S

Foreningens investeringsforvaltningsselskab, ID-Sparinvest A/S har indgået aftale med Sparinvest Group Services A/S om, at selskabet varetager visse servicefunktioner for ID-Sparinvest A/S. Sparinvest Group Services A/S og ID Sparinvest A/S er koncernforbundne, idet ID-Sparinvest A/S er datterselskab til Sparinvest Group Services A/S.

Ifølge aftalen udfører Sparinvest Group Services A/S følgende opgaver:

- Varetagelse og udvikling af den juridiske funktion og compliance funktionen.
- Varetagelse og udvikling af marketingsfunktionen, herunder annoncering, kampagnehåndtering, pressemeddelelser og andre generelle tiltag til fremme af salg og profilering af foreningen. Dette sker primært via samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.
- Sekretariatsbistand og lignende administrative funktioner.
- Varetagelse og udvikling af HR -og Kommunikations-funktionen.
- Varetagelse og udvikling af rapporteringsfunktionen.

ID-Sparinvest A/S har endvidere indgået aftale med Sparinvest Group Services A/S om, at selskabet varetager driften og videreudvikling af IT-systemerne for ID-Sparinvest A/S.

Ifølge aftalen udfører Sparinvest Group Services A/S følgende opgaver:

- drift og support af IT-infrastruktur samt af wan og LAN.

Sparinvest Group Services A/S modtager herfor et samlet vederlag i henhold til aftalerne for alle foreninger, der administreres af ID-Sparinvest A/S. Det samlede vederlag fastsættes med udgangspunkt i

omkostningsbaserede vilkår. Disse vilkår fastsættes på baggrund af de faktiske årlige udgifter. For 2011 var tallet 0,11 % af den gennemsnitlige formue i foreningen.

Vederlaget for ovennævnte ydelser udgør en del af den omkostningsprocent og det beløb, som er angivet under afsnittet "Vederlag til investeringsforvaltningsselskab".

Aftalerne kan af Sparinvest Group Services A/S opsiges med tre måneders varsel og af foreningens investeringsforvaltningsselskab med øjeblikkeligt varsel, hvis det er i den administrerede forenings interesse, jf. Lov om investeringsforeninger m.v. § 46, stk. 2.

Samarbejdsaftaler

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har indgået aftale med diverse pengeinstitutter samt foreningens depotbank (Nykredit Bank A/S) om rådgivning og formidling af andele i Sparinvest foreningerne.

Efter aftalen markedsfører og formidler pengeinstituttet salg af foreningens andele samt opbevarer andele, når ejerne ønsker det. Aftalen skal sikre pengeinstituttets kunder et investeringsforeningsprodukt, der tilfredsstiller kundens behov, sikre pengeinstituttet andel i indtjeningen som led i den løbende formuepleje samt sikre foreningen et fundament for kompetent afsætning af foreningens sandele.

Pengeinstituttet modtager for disse ydelser et rådgivningshonorar fra foreningen, der opgøres ud fra den gennemsnitlige kursværdi af afdelingens andele.

Aftalen kan af foreningens investeringsforvaltningsselskab opsiges med et skriftligt varsel på 3 måneder til udgangen af en måned. Endvidere kan investeringsforvaltningsselskabet opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede forenings interesse, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 46, stk. 2.

Honoraret udgør en del af den omkostningsprocent og det beløb, som er angivet under afsnittet "Vederlag til investeringsforvaltningsselskab" nedenfor.

Satserne for afdelingerne er, som følger:

Rådgivningshonorar 2011

Afdeling	Rådgivningshonorar op til:
Value USA	0,75%
Cumulus Value	0,75%
Value aktier	0,75%
High Yield Value Bonds Udb.	0,70%
Mellemlange Obligationer	0,40%
Korte Obligationer	0,30%
Lange Obligationer	0,50%
Nye Obligationsmarkeder	0,70%
Bolig	0,30%
Indeksobligationer	0,35%
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	0,70%
Value Europa	0,75%

Value Europa Small Cap	0,75%
Value Japan	0,75%
Value Emerging Markets	0,75%
Momentum Aktier	0,75%
Momentum Aktier Akk.	0,75%
Danske Aktier	0,75%
Klima & Miljø	0,75%

3.3 Tegning

Løbende emission

Andelene udbydes i løbende emission til den aktuelt beregnede indre værdi med tillæg af kutymemæssige handelsomkostninger.

Emissionsprisen fastsættes efter dobbeltprismetoden til den indre værdi opgjort på emissionstidspunktet med tillæg af et beløb til dækning af udgifter ved køb af finansielle instrumenter og til nødvendige omkostninger ved emissionen.

Herudover ydes et formidlingshonorar til de pengeinstitutter, der har underskrevet en samarbejdsaftale med ID-Sparinvest A/S. Formidlingshonoraret betales via market maker ordningen.

Der er ikke maksimum for, hvor mange andele der må udstedes i afdelingen.

Der pålægges ikke yderligere markedsføringsomkostninger.

Tegningsomkostninger

Afdeling	Handelsomkostninger mm.	Formidlingshonorar	Øvrige omkostninger	I alt maksimalt
Value USA	0,24	1,25	0,21	1,70
Cumulus Value	0,31	1,25	0,24	1,80
Value aktier	0,36	1,25	0,19	1,80
High Yield Value Bonds Udb.	0,82	1,00	0,08	1,90
Mellemlange Obligationer	0,11	0,75	0,09	0,95
Korte Obligationer	0,11	0,75	0,09	0,95
Lange Obligationer	0,11	0,75	0,09	0,95
Nye Obligationsmarkeder	0,59	1,00	0,11	1,70
Bolig	0,12	0,50	0,08	0,70
Indeksobligationer	0,36	0,75	0,04	1,15
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	0,59	1,00	0,11	1,70
Value Europa	0,39	1,25	0,21	1,85
Value Europa Small Cap	0,43	1,25	0,17	1,85
Value Japan	0,31	1,25	0,19	1,75
Value Emerging Markets	0,49	1,25	0,26	2,00

Momentum Aktier	0,37	1,25	0,18	1,80
Momentum Aktier Akk.	0,37	1,25	0,18	1,80
Danske Aktier	0,26	1,25	0,19	1,70
Klima & Miljø	0,42	1,25	0,18	1,85

De angivne formidlingshonorarer er maksimal honorarer, som efter omstændighederne kan blive fastsat til mindre end den angivne procentsats.

De angivne maksimale emissionsomkostninger kan overskrides i perioder med usædvanlige markedsforhold, som medfører en stigning i de øvrige markedsafledte udgifter ved køb og salg af den enkelte afdelings instrumenter. Såfremt en sådan situation opstår, vil foreningen i denne periode oplyse om de konkrete emissionsomkostninger på sin hjemmeside, samt offentliggøre en meddelelse herom via NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Tegningssted

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V

Tlf. : 70 10 90 00
Fax : 70 10 90 01

Bestillinger kan desuden foregå gennem alle øvrige pengeinstitutter.

Bevisudstedende institut

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V

Investering i andele

I det omfang foreningen/afdelingen efter sit investeringsunivers kan investere i andele i andre foreninger, der forvaltes af foreningens investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S, må ID-Sparinvest A/S ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for foreningens investeringer i disse andele.

Notering på navn

Andelene udstedes til ihændeher i VP Securities A/S, men kan noteres på navn i foreningens bøger.

Navnenotering finder sted gennem indehaverens kontoførende institut. Ejerbogsfører er VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

Andelsstørrelse

Andelene udstedes gennem VP Securities A/S i stk. à kr. 100 eller multipla heraf. Der er ingen minimumstegning.

Betaling

Betaling for de tegnede andele erlægges mod registrering i VP Securities A/S.

Afdelingen afholder samtlige de med registrering i VP Securities A/S forbundne omkostninger.

Opbevaring af andele

Det er gratis at få andele opbevaret i depot hos depotselskabet eller andre danske pengeinstitutter. Dog betales almindelige VP-gebyrer.

Ex-kupon afdelinger

Såfremt der oprettes ex-kupon afdelinger gøres dette fra primo januar indtil den ordinære generalforsamling, hvor emissionsprisen fastsættes i ex-kupon afdelingerne.

Emissionsprisen og prisen ved eventuel indløsning fastsættes på grundlag af den indre værdi efter fradrag af det beregnede og reviderede udbytte for det foregående regnskabsår.

Ved emission tillægges et beløb til dækning af udgifter til køb af finansielle instrumenter og nødvendige omkostninger, og ved indløsning fradrages et beløb til dækning af udgifter til salg af finansielle instrumenter og nødvendige omkostninger.

I udbyttebetalende aktieafdelinger fastsættes emissionsprisen på grundlag af indre værdi efter fradrag af det beregnede og reviderede udbytte for det foregående regnskabsår samt afkast heraf i perioden, hvor der udstedes andele uden ret til udbytte. Der tillægges et beløb til dækning af udgifter til køb af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved emissionen.

Satserne i ex-kuponafdelingerne tilsvare ovennævnte afdelinger.

Ex-kupon afdelinger i 2012

Afdeling	ISIN kode	Fondskode
Sparinvest Korte Obl Midl Ex udbytte 2011	DK0060390573	60390573
Sparinvest Lange Obl Midl Ex udbytte 2011	DK0060390730	60390730
Sparinvest Mellemlange Obl Midl Ex udbytte 2011	DK0060390813	60390813
Sparinvest Value Japan Midl Ex udbytte 2011	DK0060391621	60391621
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Midl Ex udbytte 2011	DK0060391381	60391381
Sparinvest Danske Aktier Midl Ex udbytte 2011	DK0060391548	60391548
Sparinvest High Yield Value Bonds Udb Midl Ex udbytte 2011	DK0060391118	60391118
Sparinvest Value Emerging Markets Midl Ex udbytte 2011	DK0060391704	60391704

Indløsning og omsættelighed

Foreningen er pligtig til at indløse andele, hvis et medlem ønsker det.

Andelene er frit omsættelige og negotiable. Intet medlem er pligtig til at lade sine andele indløse helt eller delvist.

Indløsning sker ved henvendelse til foreningens investeringsforvaltningsselskab, ID-Sparinvest A/S.

Foreningen kan udsætte indløsning, når:

- foreningen ikke kan fastsætte den indre værdi på grund af forholdene på markedet eller
- foreningen af hensyn til en lige behandling af investorerne først fastsætter indløsningsprisen, når foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

For afdelingen Bolig gælder der en særlig ret for bestyrelsen til at tvangsindløse andele, der erhverves af andre end almene boligorganisationer, jf. afsnittet om afdelingen.

Indløsningspris

Indløsningsprisen fastsættes efter dobbeltprismetoden til den indre værdi opgjort på indløsningstidpunktet med fradrag af et beløb til dækning af udgifter ved slag af finansielle instrumenter og til nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Foreningen kan i særlige tilfælde forlange, at indløsningsprisen fastsættes, efter at foreningen har realiseret de til indløsning af andelene nødvendige aktiver. Såfremt foreningen udsætter indløsningen, i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelse herom, skal foreningen drage omsorg for straks efter udsættelsen at give meddelelse herom til Finanstilsynet og de kompetente myndigheder i andre medlemslande i Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med, og hvor foreningen markedsfører sine andele.

Indløsningsomkostninger

Afdeling	Handelsomkostninger mm.	Øvrige omkostninger	I alt maksimalt
Value USA	0,24	0,21	0,45
Cumulus Value	0,28	0,27	0,55
Value aktier	0,33	0,22	0,55
High Yield Value Bonds Udb.	0,82	0,08	0,90
Mellemlange Obligationer	0,11	0,04	0,15
Korte Obligationer	0,11	0,04	0,15
Lange Obligationer	0,11	0,04	0,15
Nye Obligationsmarkeder	0,59	0,16	0,75
Bolig	0,12	0,03	0,15
Indeksobligationer	0,36	0,04	0,40
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	0,59	0,16	0,75
Value Europa	0,34	0,21	0,55
Value Europa Small Cap	0,37	0,23	0,60
Value Japan	0,31	0,19	0,50
Value Emerging Markets	0,52	0,23	0,75
Momentum Aktier	0,36	0,19	0,55
Momentum Aktier Akk.	0,36	0,19	0,55
Danske Aktier	0,26	0,19	0,45
Klima & Miljø	0,41	0,19	0,60

De angivne maksimale indløsningsomkostninger kan overskrides i perioder med usædvanlige markedsforhold, som medfører en stigning i de øvrige markedsafledte udgifter ved køb og salg af den enkelte afdelings instrumenter. Såfremt en sådan situation opstår, vil foreningen i denne periode oplyse om de konkrete indløsningsomkostninger på sin hjemmeside, samt offentliggøre en meddelelse herom via NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

3.4 Oplysning om indre værdi

Værdien af foreningens formue (aktiver og forpligtelser) værdiansættes (indregnes og måles) i henhold til kapitel 10 i Lov om investeringsforeninger m.v. og Finanstilsynets til enhver tid gældende bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

Den indre værdi for en afdelings andele beregnes ved at dividere formuens værdi på opgørelsestidspunktet, med antal tegnede andele.

Indre værdi bliver løbende opgjort som led i fastsættelsen af emissions- og indløsningspriserne, med udgangspunkt i de seneste officielle kurser, som lægges til grund for beregningen. Hvis disse kurser vurderes ikke at være retvisende, foretages beregningen på baggrund af et skøn over den aktuelle værdi. Dette skøn beror på en dokumenteret værdiansættelsesmetode for det pågældende værdipapir.

Indre værdi for alle afdelingerne offentliggøres dagligt på Sparinvest hjemmeside - www.sparinvest.dk.

Andele i afdelinger, der er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, vil endvidere fremgå af dennes officielle kursliste <http://www.nasdaqomxnordic.com/funds/>. Kursen vil endeligt dagligt blive offentliggjort i dagblade.

Kursen vil fremgå af listen over noterede investeringsforeninger.

Oplysning om indre værdi, samt emissions- og indløsningspris kan fås ved henvendelse til foreningens investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S.

3.5 Medlemmernes stemmeret

Afdelingens medlemmer har én stemme for hver kr. 100 pålydende andel.

Stemmeret kan kun udøves for de andele, som 1 uge forud for generalforsamlingen er noteret på vedkommende medlems navn i foreningens bøger.

Ethvert medlem har ret til at møde på generalforsamlingen ved fuldmægtig. Fuldmagten, der skal fremlægges, skal være skriftlig og dateret. Fuldmagt til bestyrelsen kan ikke gives for længere tid end et år og skal gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.

Ingen ejer af andele kan, for sit eget vedkommende og i henhold til fuldmagt, afgive stemme for mere end 2% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele for den afdeling, afstemningen vedrører, eller 2% af det samlede pålydende i alle afdelinger ved afstemninger om foreningens fælles anliggender.

Ingen andele har særlige rettigheder.

3.6 Flytning fra en afdeling til en anden afdeling

Såfremt medlemmet på et givent tidspunkt måtte ønske at flytte sin investering fra en afdeling til en anden investeringsforening eller afdeling, kan dette ske ved, at medlemmet giver meddelelse om, at andelene ønskes indløst. Der er, som det fremgår under punktet "Indløsning", jf. ovenfor, omkostninger

forbundet med en sådan indløsning, idet der fra indløsningsprisen fratrækkes udgifter ved eventuelt salg af finansielle instrumenter og nødvendige omkostninger i forbindelse med indløsningen.

Medlemmets erhvervelse af andele i en ny investeringsforening/specialforening eller ny afdeling sker på de for den pågældende investeringsforening/specialforening eller afdeling gældende regler for løbende emission. Erhvervelse af andele kan være forbundet med omkostninger, såfremt emissionsprisen tillægges et beløb til dækning af udgifter ved køb af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved emissionen.

3.7 Beslutning om opløsning af foreningen eller en afdeling

Generalforsamlingen kan i tilfælde af likvidation, afvikling, spaltning eller fusion i den ophørende enhed beslutte at opløse foreningen eller en afdeling, såfremt det tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af afdelingens formue, som er repræsenteret på generalforsamlingen. Omstændighederne for en forenings eller afdelings opløsning kan for eksempel være utilstrækkeligt kapitalgrundlag eller utidssvarende investeringsområder i foreningen eller afdelingen.

4.1 Afdelingernes formue

Afdeling	Formue 31.12.2011 (1.000 Kr.)	Formue 31.12.2010 (1.000 kr.)
Value USA	197.144	209.954
Cumulus value	545.601	1.102.271
Value aktier	9.239.086	12.127.989
High Yield Value Bonds Udb.	1.392.397	782.752
Mellemlange Obligationer	6.185.547	4.093.660
Korte Obligationer	5.529.035	5.039.284
Lange Obligationer	3.820.803	3.340.760
Nye Obligationsmarkeder	819.241	837.466
Bolig	152.704	176.340
Indeksobligationer	848.856	454.775
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	414.498	411.581
Value Europa	463.049	388.033
Value Europa Small Cap	322.302	344.932
Value Japan	64.583	130.559
Value Emerging Markets	386.728	196.243
Momentum Aktier	479.204	665.560
Momentum Aktier Akk.	72.550	174.405
Danske Aktier	645.468	451.284
Klima & Miljø	142.721	170.450

4.2 Afdelingernes hidtidige resultat

For de nedenfor anførte regnskabsår kan afdelingernes resultat pr. andel á kr. 100 opgøres som følger:

Afdeling	2011	2010	2009	2008	2007
Value USA	-2,56	11,26	8,94	-26,63	-7,25
Cumulus value	-26,70	28,92	23,14	-63,96	1,50
Value aktier	-65,97	77,55	54,82	-180,16	-5,44
High Yield Value Bonds Udb.	-11,32	13,98	42,62	-39,68	-0,94
Mellemlange Obligationer	9,53	4,89	6,25	6,39	2,56
Korte Obligationer	6,06	4,15	6,65	4,96	2,87
Lange Obligationer	11,32	6,88	6,54	8,17	2,86
Nye Obligationsmarkeder	3,21	9,77	25,27	-12,98	3,86
Bolig	8,84	5,99	6,16	5,99	0,92
Indeksobligationer	13,83	2,22	10,65	11,75	-12,42
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	-3,65	18,89	17,61	-12,67	3,63
Value Europa	-18,00	6,12	9,31	-49,81	4,08
Value Europa Small Cap	-54,45	37,47	30,58	-41,98	3,80
Value Japan	-16,15	28,16	36,67	-70,74	0,86
Value Emerging Markets	-39,62	35,31	59,99	-85,68	39,18
Momentum Aktier	-5,01	5,20	17,58	-57,72	2,37
Momentum Aktier Akk.	-10,57	4,47	16,03	-45,31	-7,69
Danske Aktier	-73,08	72,47	60,02	-135,68	18,93
Klima & Miljø	-30,72	18,49	24,29	*	*

* Da afdelingen er stiftet i 2009, findes der ikke yderligere historiske data på dem.

Resultaterne beregnes som: Årets resultat i den pågældende afdeling divideret med den gennemsnitlige nominelle beholdning i løbet af året. Ved nominel beholdning forstås den nominelle beholdning af andele.

Hvis afdelingen er etableret i løbet af året, er resultatet beregnet som: Årets resultat divideret med den gennemsnitlige nominelle beholdning i de måneder, hvor afdelingen har eksisteret.

De ovenfor anførte resultater pr. andel á 100 kr. er alene udtryk for afdelingernes hidtidige resultater, og der kan således ikke på baggrund af disse hidtidige resultater drages slutninger om kommende resultater.

4.3 Udbytte

For udbytteudloddende afdelinger gælder, at de ikke skal betale skat, men at den enkelte afdeling er forpligtet til at opgøre minimumsudlodningen efter reglerne i Ligningsloven § 16C. I minimumsudlodningen indgår, efter fradrag af administrationsomkostninger, de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster m.v.

Udlodning opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodningen. Udlodning af udbytte sker med fradrag af 27 % a'conto skat, undtagen for udloddende obligationsbaserede afdelinger, der udelukkende investerer i fordringer omfattet af Kursgevinstloven, aktier i det administrationselskab, der forestår foreningens administration, og afledte finansielle instrumenter efter Finanstilsynets regler herom, hvor der ikke er pligt til at indeholde udbytteskat.

Nettooverskuddet opgjort efter ovenfor anførte regler udbetales til indehaverne af andelene efter vedtagelse på den årlige, ordinære generalforsamling.

I perioden fra primo januar og indtil den ordinære generalforsamling udstedes der andele uden ret til udbytte for det foregående regnskabsår, jf. vedtægternes § 11 og afsnit III i nærværende prospekt.

For akkumulerende afdelinger gælder, at der ikke foretages udbytteudlodning, men at eventuelt udbytte henlægges til forøgelse af formuen og den indre værdis kurs.

4.4 Udbytte pr. andel for afdelingerne

Afdeling	2011	2010	2009	2008	2007
Value USA	0,00	0,00	1,00	0,00	1,25
Cumulus Value	0,00	1,25	0,00	1,25	14,5
Value aktier	2,25	1,00	2,75	4,00	27,75
High Yield Value Bonds Udb.	11,25	11,25	1,75	4,75	4,75
Mellemlange Obligationer	3,25	5,00	4,75	4,75	3,00
Korte Obligationer	3,25	4,50	5,25	5,25	3,5
Lange Obligationer	4,25	6,50	5,75	4,75	3,25
Nye Obligationermarkeder	5,75	0,00	8,25	0,00	9,50
Bolig	5,50	6,00	4,50	4,50	4,00
Indeksobligationer	1,50	0,00	36,25	5,00	4,25
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	6,50	11,50	2,00	0,00	4,50
Value Europa	0,00	1,00	1,00	2,25	7,00
Value Europa Small Cap	3,25	0,00	0,00	1,00	19,75
Value Japan	31,00	4,75	1,75	1,75	1,00

Value Emerging Markets	41,25	7,25	2,00	2,00	8,75
Momentum Aktier	2,00	1,75	1,75	3,25	6,50
Danske Aktier	34,25	4,25	1,75	3,75	4,00
Klima & Miljø	0,00	2,75	0,00	*	*

* Afdelingen er stiftet i 2009, hvorfor der ikke findes yderligere beregnet udbytte pr. andel for dem.

4.5 Beskatning

4.5.1 Afdelingerne

Udloddende afdelinger er omfattet af selskabsskatteloven § 1, stk. 1. nr. 6. Det betyder, at de i praksis er skattefritagne i Danmark under forudsætning af, at de årligt foretager en opgørelse af udlovningspligtigt beløb (minimumsudlodningen) efter reglerne i ligningsloven § 16C.

Akkumulerende afdelinger er omfattet af selskabsskatteloven § 3, stk. 1, nr. 19. De er skattefritagne i Danmark med den undtagelse, at de er skattepligtige af udbytte fra danske selskaber med 15%.

Ved investering i udenlandske værdipapirer kan såvel udloddende som akkumulerende afdelinger blive underlagt beskatning i udlandet.

4.5.2 Fysiske personer (frie midler)

Udloddende afdelinger

Gevinst og tab beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Beskatning afhænger af, om der er tale om en aktiebaseret afdeling eller en obligationsbaseret afdeling. Gevinst ved salg af investeringsbeviser i aktiebaserede afdelinger beskattes som aktieindkomst, og gevinst ved salg af investeringsbeviser i obligationsbaserede afdelinger beskattes som kapitalindkomst.

Beskatningen af udbytte sker efter reglerne i personskatteloven/selskabsskatteloven og afhænger af de underliggende indtægter i afdelingen.

Opsplitning af udbytte for fysiske personer på kapitalindkomst, aktieindkomst og evt. skattefri indkomst bliver foretaget af foreningen og meddelt medlemmerne hvert år i årsrapporten og medlemsbladet, og bliver automatisk indberettet til skattevæsenet.

Akkumulerende afdelinger

Gevinst og tab beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven.

Gevinst eller tab på investeringsbeviser i afdelingen opgøres efter lagerprincippet, det vil sige som forskellen mellem værdien af investeringsbeviserne ved afdelingens indkomstårs udløb og værdien ved afdelingens indkomstårs begyndelse. Ved køb i løbet af året anvendes købesummen som primoværdi og ved salg i løbet af året anvendes salgssummen som ultimoværdi.

Gevinst beskattes som kapitalindkomst og tab fradrages i kapitalindkomsten. Udbytte beskattes ligeledes som kapitalindkomst.

4.5.3 Beskatning af selskaber

Udloddende afdelinger

Gevinst og tab beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Gevinst eller tab på investeringsbeviser i afdelingen opgøres efter lagerprincippet, det vil sige som forskellen mellem værdien af investeringsbeviserne ved afdelingens indkomstårs udløb og værdien ved afdelingens indkomstårs begyndelse. Ved køb i løbet af året anvendes købesummen som primoværdi og ved salg i løbet af året anvendes salgssummen som ultimoværdi. Gevinst beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst, og tab er fradragsberettigede.

Udbytte beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst.

Akkumulerende afdelinger

Gevinst og tab beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Gevinst eller tab på investeringsbeviser i afdelingen opgøres efter lagerprincippet, det vil sige som forskellen mellem værdien af investeringsbeviserne ved afdelingens indkomstårs udløb og værdien ved afdelingens indkomstårs begyndelse. Ved køb i løbet af året anvendes købesummen som primoværdi og ved salg i løbet af året anvendes salgssummen som ultimoværdi. Gevinst beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst, og tab er fradragsberettigede.

Udbytte beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst.

4.5.4 Beskatning ved investering for pensionsmidler

Pensionsmidler beskattes efter reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven. Gevinst eller tab på investeringsbeviser opgøres efter lagerprincippet.

Gevinst beskattes med 15,3 %, og tab kan fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Udbytte beskattes ligeledes med 15,3 % og indgår i beregningen efter lagerprincippet.

4.5.5 Øvrige midler

Børneopsparing

Hvis der er tale om børneopsparingsmidler bliver investeringsafkastet ikke beskattet i bindingsperioden.

Virksomhedsskatteordningen

Investering af midler, henhørende under virksomhedsskatteordningen, i foreningsandele betragtes som hævnning af et tilsvarende beløb fra ordningen. Det vil sige, at midler under virksomhedsskatteordningen ikke må investeres i andele i udloddende afdelinger.

Midler under virksomhedsskatteordningen kan investeres i andele i akkumulerende afdelinger.

Afdeling Bolig

Kun visse almene boligorganisationer kan være medlemmer af afdelingen.

Boligorganisationer, der er godkendt af kommunalbestyrelsen til at udøve almennyttig boligvirksomhed, for så vidt indtægterne - bortset fra normal forrentning af en eventuel indskudskapital - ifølge vedtægtsmæssig bestemmelse udelukkende kan anvendes til fremme af alment boligbyggeri eller lignende af boligministeren godkendt formål, herunder salg af almene familieboliger efter kapitel 5 a i lov om almene

boliger samt støttede private andelsboliger m.v., er undtaget fra skattepligt efter selskabsskatteloven § 3, stk. 1, nr. 6. De er således ikke skattepligtige af afkast fra Afdeling Bolig.

4.5.6 Indeholdelse af udbytteskat

Ved udlodning af udbytte skal udloddende afdelinger som udgangspunkt indeholde 27% udbytteskat. Dog skal udloddende afdelinger, der udelukkende investerer i fordringer omfattet af Kursgevinstloven, aktier i det administrationselskab, der forestår foreningens administration, og afledte finansielle instrumenter efter Finanstilsynets regler herom, ikke indeholde udbytteskat.

Ved udlodning af udbytte skal akkumulerende afdelinger ligeledes som udgangspunkt indeholde 27% udbytteskat.

5.1 Års-/halvårsrapport

Afdelingernes års- og halvårsrapporter samt vedtægter kan rekvireres på foreningens adresser, hos foreningens depotbank eller på foreningens hjemmeside.

5.2 Regnskabsresultat

Foreningens regnskabsmæssige resultat opgøres i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. § 63 samt i henhold til de retningslinjer, der er fastsat i Finanstilsynets til enhver tid gældende bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

Foreningens regnskabsår følger kalenderåret.

5.3 Administrationsomkostninger

Afdelingerne afholder sine egne omkostninger.

Fællesomkostningerne ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formueværdi i regnskabsåret.

Såfremt en afdeling ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger, herunder blandt andet honorar til bestyrelse og direktion eller investeringsforvaltningsselskab.

De samlede administrationsomkostninger, herunder omkostninger til bestyrelse, administration, edb, revision, tilsyn, markedsføring og depotselskabet må for hver afdeling ikke overstige 2 % af den højeste formueværdi af hver afdeling inden for regnskabsåret.

5.4 Tidligere års administrationsomkostninger i procent

De seneste fem år har afdelingernes omkostningsprocent (samlede administrationsomkostninger angivet i procent af gennemsnitsformuen) set ud som følger:

Afdeling	2011	2010	2009	2008	2007
Value USA	1,21	1,21	1,20	1,20	1,20
Cumulus value	1,86	1,86	1,85	1,75	1,75
Value aktier	1,86	1,86	1,85	1,75	1,75
High Yield Value Bonds Udb.	1,51	1,51	1,50	1,50	1,50
Mellemlange Obligationer	0,55	0,55	0,55	0,55	0,65
Korte Obligationer	0,45	0,45	0,45	0,45	0,55
Lange Obligationer	0,65	0,65	0,65	0,65	0,75
Nye Obligationermarkeder	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20

Bolig	0,44	0,44	0,44	0,44	0,49
Indeksobligationer	0,55	0,55	0,55	0,55	0,65
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	1,50	1,47	1,47	1,45	1,45
Value Europa	1,85	1,75	1,77	1,75	1,75
Value Europa Small Cap	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
Value Japan	1,85	1,67	1,67	1,65	1,66
Value Emerging Markets	2,00	1,87	1,87	1,85	1,85
Momentum Aktier	1,85	1,77	1,77	1,75	1,75
Momentum Aktier Akk.	1,85	1,77	1,77	1,75	1,75
Danske Aktier	1,55	0,51	0,50	0,50	0,50
Klima & Miljø	1,85	1,85	1,28	*	*

* Afdelingen er stiftet i 2009, hvorfor der ikke findes yderligere historiske data.

Det samlede vederlag til investeringsforvaltningsselskabet betales årligt efter regning.

5.5 Årlige omkostninger i procent

ÅOP for investeringsbeviser er et samlet nøgletal, som viser investors forventede samlede omkostninger ved at spare op i forening under visse standardiserede forudsætninger - f.eks. at investeringshorisonten er syv år.

ÅOP er således ikke en individuel omkostningsberegning for den enkelte investor. ÅOP indeholder administrationsomkostninger, foreningens handelsomkostninger samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag.

5.6 Senest beregnede ÅOP fordelt på afdelingerne i 2011

Afdeling	ÅOP
Value USA	1,59
Cumulus value	2,22
Value aktier	2,20
High Yield Value Bonds Udb.	1,91
Mellemlange Obligationer	0,71
Korte Obligationer	0,61
Lange Obligationer	0,81
Nye Obligationsmarkeder	1,55
Bolig	0,56
Indeksobligationer	0,77

Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	1,88
Value Europa	2,50
Value Europa Small Cap	2,34
Value Japan	2,79
Value Emerging Markets	2,87
Momentum Aktier	2,42
Momentum Aktier Akk.	2,43
Danske Aktier	1,90
Klima & Miljø	2,32

For yderligere oplysninger om beregning af ÅOP henvises til InvesteringsForeningsRådets hjemmeside - www.IFR.dk.

5.7 Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet 2011

Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet, ID-Sparinvest A/S beregnes på gennemsnitsformuen pr. måned. Beløbet betales månedsvis forud.

Afdeling	i 1000 kr.
Value USA	2.752
Cumulus value	17.858
Value aktier	201.285
High Yield Value Bonds Udb.	16.982
Mellemlange Obligationer	27.411
Korte Obligationer	24.572
Lange Obligationer	23.193
Nye Obligationsmarkeder	10.093
Bolig	722
Indeksobligationer	3.516
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	6.767
Value Europa	8.867
Value Europa Small Cap	6.793
Value Japan	1.555
Value Emerging Markets	6.424
Momentum Aktier	10.253
Momentum Aktier Akk.	2.351
Danske Aktier	7.048
Klima & Miljø	3.278

5.8 Forventede omkostningsprocent til investeringsforvaltningsselskabet i 2012

Afdeling	Omk i pct
Value USA	1,86
Cumulus value	1,86
Value aktier	1,86
High Yield Value Bonds Udb.	1,51
Mellemlange Obligationer	0,55
Korte Obligationer	0,45
Lange Obligationer	0,65
Nye Obligationsmarkeder	1,20
Bolig	0,44
Indeksobligationer	0,55
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	1,50
Value Europa	1,86
Value Europa Small Cap	1,86
Value Japan	1,86
Value Emerging Markets	2,01
Momentum Aktier	1,86
Momentum Aktier Akk.	1,86
Danske Aktier	1,56
Klima & Miljø	1,86

5.9 Vederlag til bestyrelse

Det samlede vederlag til bestyrelsen i foreningen beregnes som et fast beløb, der godkendes af generalforsamlingen.

Vederlaget for foreningen udgjorde i 2011 kr.1.062.470

5.10 Vederlag til depotselskab

Det samlede vederlag til depotselskabet beregnes på gennemsnitsformuen pr. måned. Beløbet betales halvårligt efter regning.

Afdeling	Depotbankgebyr forventet vederlag 2012	Depotbankgebyr vederlag 2011
Value USA	0,02%	0,02%
Cumulus Value	0,04%	0,04%
Value aktier	0,016%	0,016%

High Yield Value Bonds Udb.	0,04%	0,04%
Mellemlange Obligationer	0,04%	0,04%
Korte Obligationer	0,04%	0,04%
Lange Obligationer	0,04%	0,04%
Nye Obligationsmarkeder	0,04%	0,04%
Bolig	0,015%	0,015%
Indeksobligationer	0,04%	0,04%
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	0,10%	0,10%
Value Europa	0,04%	0,04%
Value Europa Small Cap	0,04%	0,04%
Value Japan	0,04%	0,04%
Value Emerging Markets	0,10%	0,10%
Momentum Aktier	0,04%	0,04%
Momentum Aktier Akk.	0,04%	0,04%
Danske Aktier	0,025%	0,025%
Klima & Miljø	0,04%	0,04%

Som nævnt tidligere, udgør vederlaget til depotselskabet en del af den omkostningsprocent og det beløb, som er angivet under afsnittet ”Vederlag til investeringsforvaltningsselskab”.

5.11 Vederlag til Finanstilsynet

Vederlag til Finanstilsynet betales én gang årligt efter regning.

Vederlaget udgjorde i 2011 kr. 849.318 for foreningen .

Vederlaget til Finanstilsynet udgør en del af den omkostningsprocent og det beløb, som er angivet under afsnittet ”Vederlag til investeringsforvaltningsselskab”.

5.12 Udbetaling til medlemmerne

De af generalforsamlingen vedtagne udlodninger udbetales via VP Securities A/S til medlemmets konto i det kontoførende pengeinstitut.

Tilbage salg eller indløsning af andelene kan til enhver tid ske gennem depotselskabet.

Yderligere information vil kunne findes på www.sparinvest.dk

Nærmere oplysninger om foreningen eller afdelingerne kan fås ved henvendelse til foreningens investeringsforvaltningsselskab, ID-Sparinvest A/S, Søndergade 1-3, 3. sal, 8900 Randers, telefon 36 34 74 00.

Foreningens adresse m.v.

Investeringsforeningen Sparinvest
Søndergade 1-3, Randers By
8900 Randers

Telefon: 36 34 74 00

Telefax: 36 34 74 99

Sjællandskontor:

Investeringsforeningen Sparinvest
Kingsvej 1
2630 Taastrup

Telefon: 36 34 75 00

Telefax: 36 34 75 99

Underskrevet af foreningens bestyrelse den 19. juni 2012

Bestyrelsen for
Investeringsforeningen Sparinvest

Torben Henning Nielsen, Formand

Niels S. Vase, Næstformand

Peter Reedtz

Benedicte Vibe Christensen

Johannes Andersen

Linda Nielsen