



Halvårsrapport 2012

Investeringsforeningen Sparinvest

12

Sparinvest

Investering med omtanke...

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest A/S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

Hvidesten
Kingsvej 1
2630 Taastrup
Telefon: 36 34 75 00
Telefax: 36 34 75 99
E-mail: mail@sparinvest .dk
Web-adresse: www.sparinvest .dk

Administration:

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

Direktion ID-Sparinvest A/S:

Direktør, Peter Møller Lassen

Depotselskab:

Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3

Bestyrelse

Torben Nielsen, formand
Tidl. nationalbankdirektør

Niels S. Vase, næstformand
Advokat

Benedicte V. Christensen,
Tidl. vicedirektør, IMF

Peter Reedtz
Direktør, Asset Allocation Instituttet

Johannes Andersen
Lektor ved Aalborg Universitet

Linda Nielsen
Professor, dr. jur.

Ledelsens beretning for 1. halvår 2012

Ledelsesberetning – resume 1. halvår

Investeringsforeningen Sparinvest	Halvårets resultat	Formue 30.06.2012	Indre værdi	Afkast	Benchmark
	i 1.000 kr	i 1.000 kr		i pct.	i pct.
Rentebaserede afdelinger					
Sparinvest Bolig	2.035	133.477	109,44	1,66 %	1,05 %
Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.	158.615	1.876.282	94,56	10,79 %	7,81 %
Sparinvest Indeksobligationer	11.445	949.528	144,81	1,32 %	2,81 %
Sparinvest Korte Obligationer	63.200	6.493.363	116,27	1,29 %	0,52 %
Sparinvest Lange Obligationer	75.399	4.618.917	119,81	2,13 %	1,16 %
Sparinvest Mellemlange Obligationer	88.239	8.452.439	115,43	1,71 %	1,05 %
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder	53.772	857.130	121,70	6,60 %	6,61 %
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokal Valuta	35.782	450.153	119,14	8,84 %	12,08 %
Total obligationer	488.487	23.831.289			
Aktiebaserede afdelinger					
Sparinvest Cumulus Value	16.588	513.192	113,63	2,66 %	8,37 %
Sparinvest Danske Aktier	75.241	595.609	207,32	11,44 %	10,82 %
Sparinvest Klima & Miljø	6.735	136.336	117,86	4,53 %	
Sparinvest Momentum Aktier	63.415	500.255	93,39	13,47 %	8,37 %
Sparinvest Momentum Aktier Akk.	9.444	77.105	98,56	13,21 %	8,37 %
Sparinvest Value Aktier	285.390	8.425.586	301,14	2,87 %	8,37 %
Sparinvest Value Emerging Markets	-9.966	301.137	108,33	-5,50 %	6,34 %
Sparinvest Value Europa	19.636	445.227	52,23	3,87 %	4,77 %
Sparinvest Value Europa Small Cap	21.711	319.561	116,00	3,61 %	10,11 %
Sparinvest Value Japan	1.952	49.707	120,57	1,89 %	5,53 %
Sparinvest Value USA	8.378	183.396	68,72	4,08 %	11,60 %
Total aktier	498.524	11.547.111			
Samlet	987.011	35.378.400			

Ledelsens beretning

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest.

Investeringsforeningen Sparinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret samt resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, som afdelingen investerer indefor, er beskrevet under de enkelte afdelingsregnskaber.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Udviklingen i Sparinvests afdelinger

Efter et udfordrende 2011 på specielt aktiesiden har 1. halvår 2012 generelt set budt på kurstigninger i både de aktie- og obligationsbaserede afdelinger, og alle foreningens afdelinger med undtagelse af én sluttede halvåret med positive afkast. For de aktiebaserede afdelinger lå afkastet i 1. halvår på mellem -5,5 % og 13,5 %, mens de obligationsbaserede afdelinger alle gav positive afkast på mellem 1,3 % og 10,8 %.

Årets første måneder var kendetegnet ved pæne stigninger på de globale aktiemarkeder, og efter et 2011, hvor markedets bevægelser først og fremmest var styret af frygt og makroøkonomiske tendenser, var det i begyndelsen af 2012 igen det enkelte selskabs forhold, værdier og indtjening, der var i centrum. Dette havde stor positiv indvirkning på særligt de value-baserede aktieafdelinger, der over en bred kam oplevede markante kurstigninger. Billedet vendte imidlertid endnu en gang, da gældskrisen i Sydeuropa i 2. kvartal på ny sendte mørke skyer ind over aktiemarkederne, hvilket igen lagde pres på aktiekurserne. Men mens den fornyede turbulens tyngede afkastet på value-aktier, viste de to afdelinger for momentum-aktier, stærke takter. De to afdelinger, der i 1. halvår kunne fejre et års jubilæum, opnåede tocifrede afkast, hvilket understregede, hvor godt momentum- og value-strategien supplerer hinanden, fordi de oftest typisk vil bevæge sig forskelligt i forhold til hinanden, når markederne går op og ned.

På obligationssiden betød de fortsatte økonomiske udfordringer rentefald og stigende kurser, hvilket bidrog til mindre, positive afkast i foreningens obligationsafdelinger. Her var det ligeledes den fornyede uro i Grækenland, Italien og Spanien, der i 1. halvår sendte obligationsinvestorerne mod bl.a. Danmark, og den øgede efterspørgsel påvirkede kurserne på bl.a. danske statsobligationer i positiv retning. Udviklingen skyldes bl.a., at danske obligationer benyttes som "sikker havn" af investorerne, når der er uro på markederne, som det var tilfældet i 1. halvår, hvor frygten for en eller flere statsbankerøtter i EU's randlande i Sydeuropa igen tog til i styrke. Også de virksomhedsobligationer i afdelingen High Yield Value Bonds Udb. havde et godt halvår, hvor aktivklassen – på trods af kursfald i 2. kvartal – har nydt godt af stigende efterspørgsel efter renteaftast gennem perioden, som samlet set har resulteret i et pænt afkast.

Foreningens formue under forvaltning lå ved halvårets udgang på 35,4 mia. kr. og er således faldet med godt 1,3 mia. kr. i forhold til årets begyndelse, hvor formuen lå på 36,7 mia. kr.

Aktiemarkedene

1. halvår af 2011 blev en periode med store udsving på de globale aktiemarkeder, der efter at have startet året med solide plusser tabte fart i 2. kvartal, da frygten for Sydeuropa og eurosamarbejdet på ny tog over. Fremgangen i årets første måneder var båret af en nyvunden optimisme, der havde afløst de negative tendenser, vi så i sidste del af 2011. Markederne viste sig dog ude af stand til at holde de gode takter, og en række nøgletal for både Europa, USA og emerging markets bidrog alle til at presse aktiekurserne ned.

Årets første halvår blev derfor endnu en periode i gældskrisens tegn, og det var igen især de sydeuropæiske lande, der påkaldte sig den negative opmærksomhed. Dels fortsatte den politiske situation i Grækenland og en mulig misligholdelse af den hjælpepakke, landet er blevet tildelt, med at spøge, men også Italien og i særdeleshed Spanien skabte nervøsitet. Rekordhøje renteniveauer i de to lande skabte stor usikkerhed på markederne, som frygtede for de to landes økonomiske stabilitet, og at en statsbankerot i eksempelvis Spanien kunne rive tæppet væk under hele eurosamarbejdet. Samtidig viste en række nøgletal, at det europæiske opsving havde tabt pusten, og at arbejdsløsheden fortsat var en stor akilleshæl i bestræbelserne på at træde ud af krisens skygge. Samlet set betød udviklingen da også, at det fælleseuropæiske aktieindeks EURO STOXX 50 sluttede halvåret med blot et beskedent afkast på 0,8 %, målt i danske kroner.

Bedre gik det for de amerikanske aktier, der sluttede 1. halvår med et afkast på 12 % målt i danske kroner. Perioden bød på blandede signaler fra verdens største økonomi, der i perioder levede med lidt mindre investorbevågenhed end vanligt, fordi det først og fremmest var udviklingen Europa, der dikterede slagets gang på markederne. Selvom der har været bedringstendenser i den amerikanske økonomi, hvor bl.a. det vigtige boligmarked har vist fremgang, venter der stadig udfordringer forude. USA kæmper stadig med en enorm offentlig gæld, og samtidig viser ledigheden, der ved halvårets udgang lå på 8,2 %, ikke en overbevisende bedring.

Japan døjer stadig med lavvækst, selvom den japanske centralbank gør sit for at stimulere økonomien. På positivsiden er Japan generelt set imidlertid kommet stærkt ud på den anden side efter et 2011, der bød på jordskælv og store kursfald, og både selskabernes indtjening og privatforbruget har vist gode tendenser. Det toneangivende Nikkei-indeks gav i 1. halvår et afkast på 5,1 % målt i danske kroner.

Forventninger

I en tid, hvor de vestlige økonomier fortsat døjer med store budgetmæssige og strukturelle udfordringer lader det endnu en gang til, at emerging markets skal stå i spidsen for den globale vækst. Her har der dog også været tegn på, at økonomierne er på vej ned i gear, hvor bl.a. tal fra Kina indikerer tendens til opbremsning. I modsætning til sine vestlige naboer har mange emerging markets-lande dog stadigt finansielt og pengepolitisk råderum til at stimulere økonomien.

I Europa er udviklingen meget svær at spå om, da bevægelserne først og fremmest er drevet af frygt, og hvor hele aktivklasser i perioder er blevet straffet kollektivt, som det var tilfældet med europæiske aktier i 1. halvår, som mange investorer fravalgte uden skelen til de enkelte selskabers kvaliteter og værdier. Derfor er det også svært at spå om, hvilken retning markederne vil bevæge sig i resten af året. Det samme gælder for USA og Japan, som også døjer med udfordringer. Der er dog ingen tvivl om, at politikerne spiller en afgørende rolle i at genskabe tilliden i markederne, så der kan komme ro om f.eks. eurozonens fremtid.

Uanset hvad ser vi fortrøstningsfuldt fremad. I Sparinvest har vi først og fremmest en langsigtet og konservativ tilgang til investering, og vi går altid meget kritisk til værks, når vi vælger – og fravælger – investeringer. Tendensen fra 2011, hvor vækstaktier klarede sig bedre en value-aktier, er fortsat, primært som følge af den fornyede

uro og det manglende fokus på det enkelte selskabs fundamentale forhold. Det er umuligt at spå om, hvornår markedet igen vender fokus mod de selskabsspecifikke forhold og tillægger de makroøkonomiske bekymringer mindre værdi, men erfaringsmæssigt ved vi, at en vending kan indtræffe hurtigt. Og når det sker, kan det gå stærkt – hvilket vi f.eks. så i 2009. Derfor fraviger vi ikke vores strategier, men holder fast på vores undervurderede aktier, som målt på en række nøgletal befinder sig på historisk lave niveauer. Vi tror fuldt og fast på, at de i det lange løb vil vise deres store afkastpotentiale.

Obligationsmarkederne

Den fornyede uro i Sydeuropa satte tydelige spor på rentemarkederne i første halvår, hvor investorenes fokus var rettet mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande samt mulige, politiske løsninger på gældskrisen.

Den svækkede økonomiske udvikling i eurozonen påvirkede også styringsrenterne, der fortsatte den nedadgående tendens, både i Europa og herhjemme. Den Europæiske Centralbank foretog af flere omgange rentesænkninger, hvor Nationalbanken efterfølgende fulgte trop. Nationalbanken har derudover foretaget en række selvstændige rentenedsættelser, fordi flugten mod danske obligationer har øget presset på kronen. Kronen skal som følge af fastkurspolitikken befinde sig inden for et bestemt spænd i forhold til euroen, men den store efterspørgsel efter danske statsobligationer har også øget efterspørgslen på danske kroner, som dermed er steget i kurs. Ved at sænke renten til et lavere niveau, end det der er gældende i eurozonen, kan Nationalbanken dermed lette lidt af presset på kronen og beskytte dens kurs. Nationalbankens udlånsrente befinder sig nu på historisk lave 0,25 %, mens indskudsbevisrenten nu er sænket så meget, at den er negativ på -0,2 %.

Udviklingen betyder, at statsobligationsrenterne har sat historisk bundrekord, og den 10-årige danske statsobligationsrente har midt i 2012 ligget på under 1 %. Rentefaldet har faktisk være så markant, at vi har oplevet negative renter på statsobligationer med kort løbetid. De danske realkreditobligationer er fulgt med ned i rente, da investorerne stadig finder danske realkreditobligationer attraktive og sikre, og den udvikling er bl.a. kommet boligere med variabelt forrentede realkreditlån til gode, ligesom antallet af konverteringer også har været stigende.

Mens Den Europæiske Centralbank har sænket udlånsrenten fra 1 % til 0,75 %, har den amerikanske centralbank, The Federal Reserve, fastholdt sin i forvejen meget lave rente på 0,25 %. Udover de lave renter har centralbankerne i både USA, Europa og Japan iværksat en række tiltag, bl.a. i form af likviditetsoperationer. For Europa specifikt har målet ved dette for Den Europæiske Centralbank været at holde hånden under renterne i Sydeuropa og særligt over for den spanske banksektor.

Forventninger

Usikkerheden om verdensøkonomiens retning har også forplantet sig til rentemarkederne, og mens det i 1. halvår har medført stødt faldende renter i de mest kreditværdige lande som f.eks. Tyskland og de skandinaviske lande, har vi set store udsving i renterne i Sydeuropa. Meget afhænger da også af udviklingen i lande som Grækenland, Italien og Spanien, som stadig er den store ubekendte faktor.

Vi forventer, at den korte rente bliver på det nuværende lave niveau gennem en længere periode. Umiddelbart er det vores forventning, at de lange renter forbliver lave året ud, men meget afhænger af udviklingen i den europæiske banksektor, hvor vi senest har set, at Den Europæiske Centralbanks likviditetsoperationer nu har knyttet bankkrisen tættere sammen med gældskrisen i Sydeuropa. Den største risikofaktor i 2. halvår er således fortsatte den høje usikkerhed, der kan medføre renteudsving.

Udviklingen i Sparinvest i 1. halvår af 2012

Flere priser til afdelingerne for danske obligationer

Den seneste tids flotte afkast i foreningens afdelinger for danske obligationer resulterede i flere kåringer i 1. halvår af 2012. Først tildelte analysebureauet Morningstar hele to priser – i form af de såkaldte Fund Awards – til Sparinvests afdelinger for danske obligationer. I Morningstars kåring løb afdelingerne Korte Obligationer og Mellemlange Obligationer således med to ud af tre priser i kategorien "danske obligationer". Sparinvest har i en årække ligget særdeles godt til i obligationskåringen hos Morningstar – bl.a. med en kåring som bedste obligationsforvalter – og i år var altså ingen undtagelse. De to afdelinger, der begge investerer i danske obligationer, har mange fællestræk på strategisiden, men adskilles af løbetiden.

Dansk Aktionærforening kårede ligeledes Sparinvest som Danmarks bedste investeringsforening for obligationer med lav risiko i en stor kåring, hvor Korte Obligationer endte øverst på skamlen i sin kategori. Priserne understreger Sparinvests plads blandt de allerbedste på obligationsfronten og er en flot anerkendelse af det gennemanalyserede arbejde, der ligger til grund for hver enkelt investering i afdelingerne.

Fusion af obligationsafdelinger

Afdelingerne Korte Obligationer 2010, Mellemlange Obligationer 2010 og Lange Obligationer 2010 samt Korte Obligationer, Mellemlange Obligationer og Lange Obligationer er i årets første halvår fusioneret med de sidstnævnte afdelinger som fortsættende. Afdelingerne har historisk været opdelt, idet de tre 2010-afdelinger henvendte sig til pensions- og erhvervskunder, mens de tre øvrige afdelinger henvendte sig til investorer med frie midler. Pga. ændringer i skattelovgivningen er der i dag ikke længere behov for at sondre mellem på den ene side pensions- og erhvervskunder og på den anden side personer, som investerer for frie midler.

Afdelingerne har i meget vid udstrækning fælles investeringspolitik, og fusionen blev på foreningens generalforsamling i marts godkendt med regnskabsmæssig virkning fra 1. januar 2012. Finanstilsynet har den 12. juni 2012 godkendt fusionerne af afdelingerne, og foreningens opdaterede prospekt blev offentliggjort den 15. juni 2012, hvorfor fusionerne nu er endeligt gennemført. Læs mere om fusionen af de tre afdelinger i fusionsnoten bagerst i denne rapport.

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken er bestemt i en fondsinstruks, som bestyrelsen har fastlagt for hver enkelt investeringsafdeling i Sparinvest. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og fastlægger en række forskellige krav til afdelingens investeringer. Det kan være f.eks. krav til varighed for obligationsafdelinger.

I det efterfølgende er de finansielle og forretningsmæssige risici for investeringerne i Sparinvest beskrevet.

Risici samt risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling, og nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, mens andre især påvirker obligationsafdelingerne. Andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har value-aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på vores vurdering af selskabet. Vi forsøger at danne os et realistisk helhedsbillede af f.eks. selskabets finansielle stilling, herunder gæld, balance og forretningsmodel. Ud fra disse forhold køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger med undtagelse af Klima og Miljø udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med vores afdelinger er at opnå et langsigtet afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. For de value-baserede afdelinger benyttes ligeledes et benchmark som sammenligningsindeks. Målet for disse afdelinger er ikke at konstruere porteføljerne i overensstemmelse med den fordeling, der findes i de valgte indeks, men udelukkende at bruge det valgte indeks som reference for afdelingernes relative afkast. Fordelingen på regioner og sektorer vil derfor afvige betydeligt fra indeksets sammensætning. Målet med de value-baserede afdelinger er at finde selskaber, hvor det vurderes, at markedsværdien, som aktierne handles til, er væsentligt lavere end selskabets reelle værdi i form af aktiver, indtjening med mere. Investeringsprocessen tager derfor altid udgangspunkt i det enkelte selskab og dets forhold, hvilket kan betyde en overvægtning på enkelte lande eller regioner sammenlignet med benchmark. Investeringsstrategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte Sparinvest-afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

Generelle risikofaktorer

ENKELTLANDE:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er 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 landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

EKSPONERING MOD UDLANDET:

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

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, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

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 selskabernes indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

EMERGING MARKETS:

Begrebet "nye markeder" 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 samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, 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 være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne:

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, vi investerer 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

erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. 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.

Særlige risici ved aktieafdelingerne:

UDSVING PÅ AKTIEMARKEDET:

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som 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 f.eks. udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

De afdelingspecifikke risici, der knytter sig til hver enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har indgået aftale med en kreds af pengeinstitutter i Danmark om, at pengeinstitutterne til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv deres markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne. Foreningen har endvidere indgået aftale om markedsføring af foreningens investeringsbeviser med Sparinvest Holdings SE. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Holdings SE visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver. I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Holdings SE i denne forbindelse til fremme af salg og profilering af foreningen, som primært sker via samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.

Aftale om investeringsrådgivning

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

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

Aftale om aktiebog

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

Aftale om administration

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

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget halvårsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Sparinvest.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom halvårsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet for 1. halvår 2012.

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

Hvidesten, den 29. august 2012

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelse

Torben Nielsen
(formand)

Niels S. Vase
(næstformand)

Benedicte Vibe Christensen

Peter Reedtz

Johannes Lund Andersen

Linda Nielsen

Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis for halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2011.

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

Halvårsregnskab for afdelinger



Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.09.1975
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1001477
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 2,66 % mens benchmark steg med 8,37 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende og har ikke levet op til vores forventninger. Det skyldes primært den økonomiske situation i EU og den heraf følgende kraftige påvirkning af afkastet i vores europæiske investeringer samt en overvægt af konjunkturfølsomme aktier. Der er ingen nævneværdige selskabsspecifikke årsager til det negative afkast.

Halvåret har været meget turbulent, hvilket blev illustreret ved, at afdelingen efter 1. kvartal havde givet et afkast på 12,44 % og var 5,14 % foran benchmark. Den fornyede opblussen af den europæiske krise vendte dog igen fokus væk fra de fundamentale forhold til fordel for makroøkonomiske og politiske forhold som f.eks. valg i Grækenland og en skrantende spansk banksektor. Dette satte sit tydelige aftryk på afkastet i årets 2. kvartal og betød, at afdelingens afkast faldt med næsten 10 % og endte 5,70 % efter benchmark. Afvigelsen til benchmark skyldes primært afdelingens store eksponering på 47,8 % (benchmark 26,4 %) til Europa og den lavere amerikanske eksponering på 13,8 % (benchmark 53,2 %).

2012 startede ellers med en mere normaliseret markedsudvikling, hvor value-investeringsstrategien viste særdeles gode takter. Frygten for at den "græske syge" ville sprede sig til Spanien ramte markederne i slutningen af 1. kvartal og blev yderligere forstærket i 2. kvartal, som derfor på mange måder blev en gentagelse af den voldsomme usikkerhed der prægede 2. halvår 2011.

Sparinvests value-investeringsstrategi har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i 2. kvartal 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom i begyndelsen af 2012. Vi anvender betegnelsen "følelsesdrevet", når det mest er frygt og usikkerhed omkring fremtiden, der er skyld i store udsving på aktiemarkedet. Historisk set har der heldigvis været flest år drevet af fundamentale forhold, hvilket er en af grundene til, at value-investorer har lavet gode langsigtede afkast. Omvendt skaber høj volatilitet på aktiemarkederne dog også nye investeringsmuligheder for value-investorer.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 1. halvår 2012 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. En uændret porteføljesammensætning vil betyde, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Især vil EU og euroen have indflydelse på afkastet. En risikofaktor ved investeringsstrategien value er, når 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 stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen kommer i 2. halvår 2012, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt og dette vil især gavne vores europæiske aktier, som i mange tilfælde er blevet taget som gidsler kursmæssigt af den nuværende euro-krise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og at dette fremadrettet vil være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2012. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 1. halvår, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Cumulus Value

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	94	33
Udbytter	11.397	18.865
I alt renter og udbytter	11.491	18.898
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	11.292	-55.146
Valutakonti	145	-1.587
Handelsomkostninger	24	12
I alt kursgevinster og -tab	11.413	-56.745
I alt nettoindtægter	22.904	-37.847
Administrationsomkostninger	5.215	10.018
Resultat før skat	17.689	-47.865
Skat	1.101	1.506
Halvårets nettoresultat	16.588	-49.371

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.839	15.733
Likvider	8.839	15.733
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.489	20.529
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	472.443	501.802
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.466	4.716
Kapitalandele	499.398	527.047
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	830	687
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.066	430
Aktuelle skatteaktiver	2.094	1.849
Andre aktiver	8.990	2.966
Aktiver	517.227	545.746
Passiver		
Medlemmernes formue	513.192	545.601
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.999	74
Ikke hævet udlodning tidligere år	36	71
Anden gæld	4.035	145
Passiver	517.227	545.746

Sparinvest Cumulus Value

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	2,66	-4,51	9,03	6,85	-19,09
Benchmarkafkast (pct.)	8,37	-2,49	5,72	5,40	-17,00
Indre værdi pr. andel	113,63	129,11	117,23	93,21	120,74
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	16.588	-49.371	79.735	59.870	-149.662
Cirkulerende kapital (t.kr.)	451.620	802.338	811.472	786.503	487.591
Medlemmernes formue (t.kr.)	513.192	1.035.911	951.262	733.139	588.740
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,93	0,93	0,93	0,92	0,87
Sharpe Ratio Benchmark	0,16				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,51				
Volatilitet Benchmark i %	15,77				
Volatilitet Afdeling i %	18,10				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	499.398	98,3	527.047	97,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.839	1,7	15.733	2,9

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	10.44	9.67	Danmark	5.25	4.63
Finans	12.27	11.93	Fjernøsten ex. Japan	5.35	5.30
Forbrugsgoder	29.28	27.71	Japan	29.26	29.85
Industri	15.40	16.90	Likvider m.m.	2.69	3.40
IT	8.72	8.55	Nordamerika	13.22	13.46
Konsumtvarer	6.89	6.61	Nordeuropa	24.56	24.60
Likvider m.m.	2.69	3.40	Skandinavien	4.88	5.02
Materialer	11.28	11.09	Storbritannien	7.87	7.49
Sundhedspleje	1.19	2.27	Sydeuropa	6.92	6.26
Telekommunikation	1.84	1.87			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 30.04.1985
: : Investeringskoncept: kvant aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1006800
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 11.44 % mens benchmark steg med 10.82 %. Afdelingens afkast var som forventet højt, og bedre end benchmark. Investorenes fokus ændredes fra starten af året, så risikofyldte strategier igen blev foretrukket, hvilket gavtede afdelingen. Halvåret sluttede imidlertid med, at investorerne igen søgte mod mere sikker havn. For det brede marked gælder det dog, at de voldsomme aktieudsving som vi har set tidligere år, udeblev.

Porteføljen er eksponeret mod attraktive investeringsstrategier. Aktuelt var det ikke eksponeringen mod disse, der løftede afkastet, men derimod specifik aktieudvælgelse. Således gavtede opkøbet af Thrane og Thrane-afkastet, ligesom fravælgelsen af Vestas gavtede i forhold til benchmark. Af mere overordnet karakter kan nævnes, at sektoren Industri gavtede markant, mens sektoren Finans derimod bidrog negativt. Udviklingen i halvåret har været tilfredsstillende.

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 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 porteføljevaltning 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 kompenseret 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 kan strategien være mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

På trods af normaliseringstendenser i 1. halvår, hvor virksomhederne i højere grad påvirkede prisdannelsen på aktiemarkedet, er der fortsat betydelig risiko for, at makrospecifik information helt overtager prisdannelsen igen. Udviklingen har været positiv for specielt amerikanske aktier, som formåede at stige pænt, hvilket mere ses som en reaktion på den attraktive prissætning ved årets start, end som en forbedring af verdenssituationen. Da danske aktier også allerede er steget pænt i 2012, kan vi opleve lavere stigningstakter i 2. halvår. Dog er porteføljen stadigvæk attraktivt prisfastsat, og et positivt afkast forventes. Det danske aktiemarked er lille og følsomt, og derfor forventes det, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt.

Sparinvest Danske Aktier

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	38	50
Udbytter	10.586	5.271
I alt renter og udbytter	10.624	5.321
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	70.111	-43.209
Valutakonti	0	-352
Handelsomkostninger	468	682
I alt kursgevinster og -tab	69.643	-44.243
I alt nettoindtægter	80.267	-38.922
Administrationsomkostninger	4.936	1.740
Resultat før skat	75.331	-40.662
Skat	90	67
Halvårets nettoresultat	75.241	-40.729

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.250	2.291
Likvider	8.250	2.291
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	565.292	621.291
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.642	16.644
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.465	1.122
Kapitalandele	589.399	639.057
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	105	194
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14	4.942
Aktuelle skatteaktiver	228	197
Andre aktiver	347	5.333
Aktiver	597.996	646.681
Passiver		
Medlemmernes formue	595.609	645.468
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.148	1.156
Ikke hævet udlodning tidligere år	235	57
Anden gæld	2.387	1.213
Passiver	597.996	646.681

Sparinvest Danske Aktier

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	11,44	-5,47	15,72	19,52	-7,04
Benchmarkafkast (pct.)	10,82	-6,31	16,73	17,35	-8,58
Indre værdi pr. andel	207,32	259,56	241,00	181,65	267,38
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	75.241	-40.729	45.621	49.737	-26.783
Cirkulerende kapital (t.kr.)	287.283	335.475	132.176	171.331	130.731
Medlemmernes formue (t.kr.)	595.609	870.771	318.541	311.219	349.550
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,78	0,33	0,26	0,25	0,25
Sharpe Ratio Benchmark	0,23				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,24				
Volatilitet Benchmark i %	22,93				
Volatilitet Afdeling i %	23,05				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	589.399	98,6	639.057	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.250	1,4	2.291	0,4

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Finans	23.33	23.95	Danmark	96.16	96.30
Forbrugsgoder	0.47	0.37	Likvider m.m.	1.04	0.96
Forsyning	0.70	1.02	Skandinavien	1.97	2.12
Industri	26.57	25.43	Storbritannien	0.82	0.61
IT	0.75	2.08			
Konsumentvarer	14.94	12.80			
Likvider m.m.	1.04	0.96			
Materialer	6.73	9.06			
Sundhedspleje	22.73	19.61			
Telekommunikation	2.74	4.70			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 22.04.2009
: : Investeringskoncept: ekstern rådgiver
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6014623
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier med direkte eller indirekte aktivitet inden for klima- og miljøområdet. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Afdelingen vil have fokus på selskaber, som vurderes at drage fordel af en stigende efterspørgsel efter klimavenlige og miljørigtige løsninger, hvilket er relateret til selskaber med direkte eller indirekte aktivitet inden for en af følgende kategorier: alternativ energi, miljørigtige eller energiefficiente løsninger, vandforsyning, forureningsbekæmpelse, forskning og udvikling.

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 4,53 % mens benchmark steg med 0 %. I absolutte termer er afkastet tilfredsstillende og lever således op til vores forventninger, om end det er en smule lavere en MSCI World.

Halvåret har igen været præget af udsving i sektoren. Vedvarende energi fortsætter med at have det meget svært rent operationelt. Inden for solenergi er indtjeningen presset, og det samme gælder for vindsektoren. For begge brancher gælder det, at der er markant behov for konsolidering. Alternativt vil massiv offentlig støtte til sektoren igen gøre den attraktiv, men det synes ikke oplagt givet de nuværende problemer makroøkonomisk og politisk.

Afdelingen har generelt været meget lidt eksponeret mod vedvarende energi, og i stedet fokuseret på bæredygtighed generelt - vand, luft, affald etc. - samt på energieffektivitet. Sidstnævnte er interessant, bl.a. fordi rentabiliteten i løsningerne er god selv uden politisk indblanding. Et område af speciel interesse er "måleudstyr", fordi det i mange tilfælde er nødvendigt at starte med intelligent måling, inden det er muligt at optimere. Netop derfor har sektoren nydt stor fokus fra både strategiske og finansielle investorer. Dette nød afdelingen godt af, da en af afdelingens store positioner - Elster, som er en af verdens største aktører inden for måleudstyr af gas-, vand- og strømforbrug - blev genstand for et overtagelsesforsøg. Der blev budt en 40 % præmie, og vi har efterfølgende solgt positionen. Elster har derfor været den bedste investering i første halvår.

Afdelingsspecifikke 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.

Forventninger

Selvom klimadebatten fylder mindre, er de globale udfordringer intakte. Samtidig fortsætter vi med at forbruge vores globale ressourcer i et tempo, der ikke er holdbart på det længere sigt. Såfremt politikerne ikke formår at bringe klima og miljø på dagsordenen, så vil markedskræfterne før eller siden gøre det. Derfor er det fortsat vores holdning, at universet på mellem til langt sigt vil opleve betydeligt højere vækstrater end markedet som helhed.

Dette er ikke indregnet i aktiernes værdiansættelser, hvilket gør os optimistiske med hensyn til det langsigtede afkastpotentiale. På kort sigt er det vanskeligt at sige, om selskaberne vil opleve øget interesse fra investorerne. Den makroøkonomiske og politiske usikkerhed er stor, og dermed også det mulige udfaldsrum for aktiekurserne i 2. halvår. Vi fastholder vores fokus på selskaber med gennemsigtighed i forretningsmodellen og i indtjeningen. Derfor finder vi, at afdelingens med sin attraktive værdiansættelse og sine kvalitetsselskaber, som formodes at gøre det godt på lidt længere sigt, giver gode udsigter for andet halvår af 2012 og for 2013.

Sparinvest Klima & Miljø

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	1	96
Udbytter	1.744	1.832
I alt renter og udbytter	1.745	1.928
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	6.789	-1.624
Valutakonti	-102	-187
Handelsomkostninger	62	4
I alt kursgevinster og -tab	6.625	-1.815
I alt nettoindtægter	8.370	113
Administrationsomkostninger	1.344	1.748
Resultat før skat	7.026	-1.635
Skat	291	226
Halvårets nettoresultat	6.735	-1.861

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.258	865
Likvider	5.258	865
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	130.343	141.472
Kapitalandele	130.343	141.472
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	265	69
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	178	0
Aktuelle skatteaktiver	470	410
Andre aktiver	913	479
Aktiver	136.514	142.816
Passiver		
Medlemmernes formue	136.336	142.721
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	95
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	178	0
Anden gæld	178	95
Passiver	136.514	142.816

Sparinvest Klima & Miljø

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009
Afkast (pct.)	4,53	-2,32	0,59	5,10
Indre værdi pr. andel	117,86	137,80	126,21	105,10
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	6.735	-1.861	620	3.660
Cirkulerende kapital (t.kr.)	115.674	182.774	110.640	79.013
Medlemmernes formue (t.kr.)	136.336	251.865	139.634	83.041
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,94	0,89	0,91	0,38
Sharpe Ratio Afdeling	0,24			
Volatilitet Afdeling i %	15,61			

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	130.343	96,1	141.472	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	5.258	3,9	865	0,6

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Forbrugsgoder	11.32	8.12	Fjernøsten ex. Japan	7.07	8.53
Forsyning	2.41	6.62	Likvider m.m.	4.40	0.94
Industri	51.60	49.62	Nordamerika	58.51	58.34
IT	7.74	6.49	Nordeuropa	19.51	20.89
Konsumentvarer	0.00	1.78	Sydeuropa	10.52	11.30
Likvider m.m.	4.40	0.94			
Materialer	14.43	16.21			
Sundhedspleje	8.10	10.22			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.04.2005
: : Investeringskoncept: kvant aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1031112
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingens mål er at udnytte den historisk interessante strategi prismomentum. Med denne strategi overvægtes selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark (momentum). Ydermere inddrages relaterede faktorer som fx pludselig vækst i indtjeningen, som historisk har vist sig at forbedre afkastet for momentumaktier. Afdelingen investerer i aktier fra hele verden.

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 13.47 % mens benchmark steg med 8.37 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark og lever op til vores forventninger. Investorenes fokus ændredes fra starten af året, så risikofyldte strategier igen blev foretrukket, hvilket gav gode afkast. Halvåret sluttede imidlertid med, at investorerne igen søgte mod mere sikker havn. Enkelte lande som Spanien og Italien har haft det meget svært, men afdelingen har nydt godt af, at der blandt dens selskaber generelt er kommet lidt mere fokus på det selskabsspecifikke i USA, hvor afdelingen har en høj eksponering. Afdelingens aktier har vist relativ god indtjening. Således har mere end 3/4 af aktierne overrasket markedet med bedre end forventet indtjening, hvilket er blevet belønnet med kursstigninger.

En del af afdelingens afkast kan tilskrives, at selve stilen momentum generelt har gjort det godt. Derimod har afdelingen lidt under, at de mindre aktier har haft det lidt sværere end de store. Lande og sektorallokering har kun haft mindre betydning for afkastafvigelsen. Overordnet set har udviklingen været tilfredsstillende.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de 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 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 afdelingens strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt kan strategien være mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

På trods af normaliseringstendenser i 1. halvår, hvor virksomhederne i lidt højere grad påvirkede prisdannelsen på aktiemarkedet i specielt USA, er der fortsat betydelig risiko for, at makrospecifik information helt overtager prisdannelsen igen. Udviklingen har været positiv for specielt amerikanske aktier, som formåede at stige pænt, hvilket mere ses som en reaktion på den attraktive prissætning ved årets start end som en forbedring af verdenssituationen. Derfor kan vi opleve lavere stigningstakter for momentum-aktier i 2. halvår, selvom der stadigvæk er attraktiv indtjening i virksomhederne, og afkastet bør blive positivt.

Porteføljen er godt eksponeret mod selskaber med god indtjening. På trods af det stærke afkast, mener vi, at selskaberne fortsat er prissat attraktivt i forhold til markedet. Med mindre at væksten bremser fuldstændig op, bør afdelingen kunne opnå et pænt afkast. Porteføljen er attraktiv, når man ser på prisen for indtjeningen korrigeret for væksten i selskaberne. Dette kan dog skyldes nervøsitet for den generelle vækst, og kan ses som en potentiel trigger for markante afkastudsving. Positive såvel som negative udsving i forhold til øvrige aktier kan forventes.

Sparinvest Momentum Aktier

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	23	108
Udbytter	4.719	25.547
I alt renter og udbytter	4.742	25.655
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	65.852	-14.236
Valutakonti	-343	259
Handelsomkostninger	1.545	6
I alt kursgevinster og -tab	63.964	-13.983
I alt nettoindtægter	68.706	11.672
Administrationsomkostninger	4.696	5.506
Resultat før skat	64.010	6.166
Skat	595	3.666
Halvårets nettoresultat	63.415	2.500

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.742	6.105
Likvider	8.742	6.105
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	8.737
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	483.766	458.297
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.031	4.341
Kapitalandele	488.797	471.375
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	888	432
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.689	12.445
Aktuelle skatteaktiver	2.143	2.080
Andre aktiver	15.720	14.957
Aktiver	513.259	492.437
Passiver		
Medlemmernes formue	500.255	479.204
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	7	255
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.997	12.978
Anden gæld	13.004	13.233
Passiver	513.259	492.437

Sparinvest Momentum Aktier

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	13,47	0,37	-4,33	2,59	-18,20
Benchmarkafkast (pct.)	8,37	-2,49			
Indre værdi pr. andel	93,39	89,22	81,60	70,74	106,17
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	63.415	2.500	-31.655	11.629	-238.888
Cirkulerende kapital (t.kr.)	535.671	657.733	860.787	959.324	971.066
Medlemmernes formue (t.kr.)	500.255	586.813	702.363	678.648	1.030.967
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,95	0,88	0,88	0,89	0,88
Sharpe Ratio Benchmark	0,16				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,37				
Volatilitet Benchmark i %	15,77				
Volatilitet Afdeling i %	18,82				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	488.797	98,2	471.375	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.742	1,8	6.105	1,3

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	1.97	2.54	Danmark	1.01	2.73
Finans	5.78	3.66	Fjernøsten ex. Japan	3.10	3.64
Forbrugsgoder	24.65	19.43	Japan	2.83	3.46
Forsyning	2.42	3.21	Likvider m.m.	2.29	1.69
Industri	16.80	16.33	Nordamerika	67.90	65.59
IT	16.31	16.00	Nordeuropa	10.65	7.86
Konsumentvarer	16.00	11.96	Skandinavien	3.00	5.78
Likvider m.m.	2.29	1.69	Storbritannien	6.93	4.23
Materialer	2.82	10.42	Sydamerika	0.32	1.09
Sundhedspleje	9.60	14.76	Sydeuropa	1.98	3.93
Telekommunikation	1.35	0.00			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 10.11.2005
: : Investeringskoncept: kvant aktier
: : Valuta: DKK
: : Akkumulerende
: : Fondskode: 6001289
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingens mål er at udnytte den historisk interessante strategi prismomentum. Med denne strategi overvægtes selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark (momentum). Ydermere inddrages relaterede faktorer som fx pludselig vækst i indtjeningen, som historisk har vist sig at forbedre afkastet for momentumaktier. Afdelingen investerer i aktier fra hele verden og er akkumulerende.

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 13.21 % mens benchmark steg med 8.37 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark og lever op til vores forventninger. Investorenes fokus ændredes fra starten af året, så risikofyldte strategier igen blev foretrukket, hvilket gavnede afdelingen. Halvåret sluttede imidlertid med, at investorerne igen søgte mod mere sikker havn. Enkelte lande som Spanien og Italien har haft det meget svært, men afdelingen har nydt godt af, at der blandt dens selskaber generelt er kommet lidt mere fokus på det selskabsspecifikke i USA, hvor afdelingen har en høj eksponering. Afdelingens aktier har vist relativ god indtjening. Således har mere end 3/4 af aktierne overrasket markedet med bedre end forventet indtjening hvilket er blevet belønnet med kursstigninger.

En del af afdelingens afkast kan tilskrives, at selve stilen momentum generelt har gjort det godt. Derimod har afdelingen lidt under, at de mindre aktier har haft det lidt sværere end de store. Lande og sektorallokering har kun haft mindre betydning for afkastafvigelsen. Overordnet set har udviklingen været tilfredsstillende.

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

Forventninger

På trods af normaliseringstendenser i 1. halvår, hvor virksomhederne i lidt højere grad påvirkede prisdannelsen på aktiemarkedet i specielt USA, er der fortsat betydelig risiko for, at makrospecifik information helt overtager prisdannelsen igen. Udviklingen har været positiv for specielt amerikanske aktier, som formåede at stige pænt, hvilket mere ses som en reaktion på den attraktive prissætning ved årets start end som en forbedring af verdenssituationen. Derfor kan vi opleve lavere stigningstakter for momentum-aktier i 2 halvår, selvom der stadigvæk er attraktiv indtjening i virksomhederne, og afkastet bør blive positivt.

Porteføljen er godt eksponeret mod selskaber med god indtjening. På trods af det stærke afkast, mener vi, at selskaberne fortsat er prissat attraktivt i forhold til markedet. Med mindre at væksten bremser fuldstændig op, bør afdelingen kunne opnå et pænt afkast. Porteføljen er attraktiv, når man ser på prisen for indtjeningen korrigeret for væksten i selskaberne. Dette kan dog skyldes nervositeten for den generelle vækst, og kan ses som en potentiel trigger for markante afkastudsving. Positive såvel som negative udsving i forhold til øvrige aktier kan forventes.

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	3	58
Udbytter	722	6.983
I alt renter og udbytter	725	7.041
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	9.882	-4.168
Valutakonti	-63	-52
Handelsomkostninger	300	2
I alt kursgevinster og -tab	9.519	-4.222
I alt nettoindtægter	10.244	2.819
Administrationsomkostninger	715	1.522
Resultat før skat	9.529	1.297
Skat	85	1.121
Halvårets nettoresultat	9.444	176

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.805	1.175
Likvider	1.805	1.175
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	1.257
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	74.152	68.999
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	730	629
Kapitalandele	74.882	70.885
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	141	66
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.530	1.410
Aktuelle skatteaktiver	622	607
Andre aktiver	2.295	2.083
Aktiver	78.982	74.143
Passiver		
Medlemmernes formue	77.105	72.550
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2	65
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.875	1.528
Anden gæld	1.877	1.593
Passiver	78.982	74.143

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	13,21	0,43	-4,21	2,05	-18,14
Benchmarkafkast (pct.)	8,37	-2,49			
Indre værdi pr. andel	98,56	93,71	84,28	71,69	101,97
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	9.444	176	-8.440	1.343	-62.955
Cirkulerende kapital (t.kr.)	78.234	166.880	195.622	101.762	174.650
Medlemmernes formue (t.kr.)	77.105	156.382	164.869	72.957	178.097
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,95	0,89	0,88	0,88	0,89
Sharpe Ratio Benchmark	0,16				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,39				
Volatilitet Benchmark i %	15,77				
Volatilitet Afdeling i %	18,72				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	74.882	97,6	70.885	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.805	2,4	1.175	1,6

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	1.86	2.57	Danmark	0.95	2.60
Finans	5.69	3.71	Fjernøsten ex. Japan	3.06	3.66
Forbrugsgoder	23.95	19.20	Japan	2.86	3.80
Forsyning	2.44	3.21	Likvider m.m.	2.88	2.38
Industri	17.00	17.01	Nordamerika	67.06	64.14
IT	15.99	15.09	Nordeuropa	10.76	7.86
Konsumentvarer	15.89	11.75	Skandinavien	2.96	6.26
Likvider m.m.	2.88	2.38	Storbritannien	6.60	4.34
Materialer	2.92	10.28	Sydamerika	0.40	1.10
Sundhedspleje	10.06	14.81	Sydeuropa	2.48	3.86
Telekommunikation	1.33	0.00			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.06.1986
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1007963
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 2,87 % mens benchmark steg med 8,37 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende og har ikke levet op til vores forventninger. Det skyldes primært den økonomiske situation i EU og den heraf følgende kraftige påvirkning af afkastet i vores europæiske investeringer samt en overvægt af konjunkturfølsomme aktier. Der er ingen nævneværdige selskabsspecifikke årsager til det negative afkast.

Halvåret har været meget turbulent, hvilket blev illustreret ved, at afdelingen efter 1. kvartal havde givet et afkast på 12,44 % og var 5,14 % foran benchmark. Den fornyede opblussen af den europæiske krise vendte dog igen fokus væk fra de fundamentale forhold til fordel for makroøkonomiske og politiske forhold som f.eks. valg i Grækenland og en skrantende spansk banksektor. Dette satte sit tydelige aftryk på afkastet i årets 2. kvartal og betød, at afdelingens afkast faldt med næsten 10 % og endte 5,70 % efter benchmark. Afvigelsen til benchmark skyldes primært afdelingens store eksponering på 47,8 % (benchmark 26,4 %) til Europa og den lavere amerikanske eksponering på 13,8 % (benchmark 53,2 %).

2012 startede ellers med en mere normaliseret markedsudvikling, hvor value-investeringsstrategien viste særdeles gode takter. Frygten for at den "græske syge" ville sprede sig til Spanien ramte markederne i slutningen af 1. kvartal og blev yderligere forstærket i 2. kvartal, som derfor på mange måder blev en gentagelse af den voldsomme usikkerhed der prægede 2. halvår 2011.

Sparinvests value-investeringsstil har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i 2. kvartal 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom i begyndelsen af 2012. Vi anvender betegnelsen "følelsesdrevet", når det mest er frygt og usikkerhed omkring fremtiden, der er skyld i store udsving på aktiemarkedet. Historisk set har der heldigvis været flest år drevet af fundamentale forhold, hvilket er en af grundene til, at value-investorer har lavet gode langsigtede afkast. Omvendt skaber høj volatilitet på aktiemarkedene dog også nye investeringsmuligheder for value-investorer.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 1. halvår 2012 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. En uændret investeringsstrategi betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Især vil EU og euroen have indflydelse på afkastet. En risikofaktor ved investeringsstilen value er, når 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 stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen kommer i 2. halvår 2012, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus hurtigt og dette vil især gavne vores europæiske aktier, som i mange tilfælde er blevet taget som gidsler kursmæssigt af den nuværende euro-krise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og at dette fremadrettet vil være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2012. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 1. halvår, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Aktier

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	180	235
Udbytter	199.745	212.311
I alt renter og udbytter	199.925	212.546
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	193.996	-628.802
Valutakonti	-1.472	-11.349
Handelsomkostninger	692	223
I alt kursgevinster og -tab	191.832	-640.374
I alt nettoindtægter	391.757	-427.828
Administrationsomkostninger	87.665	109.985
Resultat før skat	304.092	-537.813
Skat	18.702	15.008
Halvårets nettoresultat	285.390	-552.821

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	107.153	47.822
Likvider	107.153	47.822
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	362.353	364.376
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.809.359	8.713.083
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	100.404	86.633
Kapitalandele	8.272.116	9.164.092
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	15.618	7.677
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	150.967	703
Aktuelle skatteaktiver	27.685	21.726
Andre aktiver	194.270	30.106
Aktiver	8.573.539	9.242.020
Passiver		
Medlemmernes formue	8.425.586	9.239.086
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	54	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	147.889	2.921
Ikke hævet udlodning tidligere år	10	13
Anden gæld	147.953	2.934
Passiver	8.573.539	9.242.020

Sparinvest Value Aktier

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	2,87	-4,58	8,78	7,00	-19,51
Benchmarkafkast (pct.)	8,37	-2,49	5,72	5,45	-17,00
Indre værdi pr. andel	301,14	343,81	309,30	246,24	329,55
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	285.390	-552.821	945.995	626.029	-4.381.434
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.797.895	3.269.487	3.462.291	4.053.662	5.150.274
Medlemmernes formue (t.kr.)	8.425.586	11.240.864	10.708.828	9.981.778	16.972.901
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,93	0,93	0,93	0,93	0,87
Sharpe Ratio Benchmark	0,16				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,52				
Volatilitet Benchmark i %	15,77				
Volatilitet Afdeling i %	18,75				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	8.272.116	98,7	9.164.092	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	107.153	1,3	47.822	0,5

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	10,73	10,29	Danmark	5,49	4,88
Finans	11,89	12,75	Fjernøsten ex. Japan	5,09	5,17
Forbrugsgoder	29,80	28,25	Japan	28,83	29,89
Industri	15,64	17,71	Likvider m.m.	1,82	0,81
IT	8,83	8,79	Nordamerika	13,09	14,24
Konsumentvarer	6,94	6,56	Nordeuropa	25,36	26,06
Likvider m.m.	1,82	0,81	Skandinavien	5,01	5,27
Materialer	11,39	10,94	Storbritannien	7,84	7,23
Sundhedspleje	1,02	2,01	Sydeuropa	7,46	6,44
Telekommunikation	1,93	1,90			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.01.2004
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1030485
: : Risikoklasse: 7

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på -5,50 % mens benchmark steg med 6,34 %. Afdelingens afkast sammenlignet med benchmark var ikke tilfredsstillende og lever ikke op til vores forventninger. Årsagerne til afdelingens negative afkast skal primært findes i den forværrede økonomiske situation på globalt plan, hvilket har betydet at value-aktier har gjort det relativt dårligere end markedet på kort sigt. Yderligere har en højere eksponering til sektorer af mere konjunkturfølsom karakter samt eksponering til Brasilien bidraget til lavere afkast end benchmark. Generelt har stemningen på det globale aktiemarked været drevet af makroøkonomisk frygt og ikke de fundamentale forhold i selskaberne.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen største investeringsområder er Kina, Brasilien og Sydkorea. Disse lande vurderes til at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat vi ikke ændrer porteføljesammensætningen vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

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 value giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at emerging markets-landene bliver påvirket af den nuværende økonomiske situation drevet af eurozonen pga. den gensidige afhængighed på mange områder. I hvilket omfang dette vil få indflydelse på vækstforventningerne på kort sigt er svært at sige, men porteføljeselskabernes samlede indtjening vil dog stadig øges. Udviklingen vil derfor ikke ændre på det forhold, at der er stort potentiale i porteføljen, når der ses på den nuværende prissætning af selskaberne.

Forventningen til resten af 2012 er, at afdelingen opnår et mindre, positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 1. halvår, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Emerging Markets

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	31	109
Udbytter	7.576	2.344
I alt renter og udbytter	7.607	2.453
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-13.578	-8.066
Valutakonti	196	-634
Handelsomkostninger	71	161
I alt kursgevinster og -tab	-13.453	-8.861
I alt nettoindtægter	-5.846	-6.408
Administrationsomkostninger	3.606	1.363
Resultat før skat	-9.452	-7.771
Skat	514	168
Halvårets nettoresultat	-9.966	-7.939

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.776	10.486
Likvider	18.776	10.486
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	280.171	376.730
Kapitalandele	280.171	376.730
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.452	546
Andre tilgodehavender	24	24
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	900	0
Aktuelle skatteaktiver	4	3
Andre aktiver	3.380	573
Aktiver	302.327	387.789
Passiver		
Medlemmernes formue	301.137	386.728
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	20	1.060
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.165	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	5	1
Anden gæld	1.190	1.061
Passiver	302.327	387.789

Sparinvest Value Emerging Markets

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	-5,50	-4,79	5,81	27,96	-26,20
Benchmarkafkast (pct.)	6,34	-7,80	12,65	34,82	-27,63
Indre værdi pr. andel	108,33	175,86	168,05	126,92	141,30
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	-9.966	-7.939	9.362	21.789	-24.243
Cirkulerende kapital (t.kr.)	277.991	253.791	112.576	80.539	53.211
Medlemmernes formue (t.kr.)	301.137	446.314	189.188	102.218	75.189
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,01	0,78	0,93	0,93	0,94
Sharpe Ratio Benchmark	0,24				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,22				
Volatilitet Benchmark i %	23,65				
Volatilitet Afdeling i %	24,36				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	280.171	93,7	376.730	97,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.776	6,3	10.486	2,7

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	11.16	12.61	Fjernøsten ex. Japan	55.95	57.22
Finans	18.59	18.01	Likvider m.m.	6.96	2.95
Forbrugsgoder	13.73	14.30	Mellemøsten og Afrika	4.75	4.36
Forsyning	2.07	1.23	Nordeuropa	2.09	0.75
Industri	13.91	16.66	Sydamerika	17.63	21.06
IT	5.83	4.02	Sydeuropa	0.00	0.00
Konsumentvarer	3.83	2.89	Østeuropa	12.62	13.66
Likvider m.m.	6.96	2.95			
Materialer	12.46	14.09			
Telekommunikation	11.46	13.24			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.04.2006
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6003257
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 3,87 % mens benchmark steg med 4,77 %. Afdelingens afkast levede op til vores forventninger om et positivt afkast, men er utilfredsstillende i forhold til benchmark. Afvigelsen til benchmark skyldes primært, at europæiske value-aktier generelt har givet et lavere afkast end resten af markedet i perioden. Således gav value-indekset MSCI Europa Value et afkast på blot 2,41 %.

1. halvår har været meget turbulent, hvilket illustreres ved, at afdelingen efter 1. kvartal var mere end 8 % foran benchmark. I løbet af 1. kvartal steg optimismen omkring såvel den generelle økonomiske vækst som Europas gældsproblemer. Som følge heraf var investorerne oven på et efterår i makroøkonomiens tegn igen villige til at kigge på fundamentale forhold og anerkende værdien i europæiske aktier og individuelle selskabers aktiver og indtjening. Den fornyede europæiske krise vendte dog igen fokus væk fra de fundamentale forhold til fordel for makroøkonomiske og politiske forhold i form af bl.a. valg i Grækenland og den skrantende spanske banksektor. Investorerne søgte ly i store, defensive aktier, hvilket satte sit tydelige aftryk på afkastet i andet kvartal og betød, at afdelingens afkast faldt med mere end 10 %. 1. halvår har således været meget turbulent med fokus på først fundamentale forhold, hvor investeringsstrategien value viste gode takter, mens den tabte terræn, da den europæiske krise blussede op igen. Udsving omkring 8-10 % på begge sider af benchmark understreger dette billede og er ikke set tidligere på en så kort tidshorisont.

Sparinvests value-investeringsstrategi har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i 2. kvartal 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne – ligesom i begyndelsen af 2012. Vi anvender betegnelsen "følelsesdrevet", når det mest er frygt og usikkerhed omkring fremtiden, der er skyld i store udsving på aktiemarkedet. Historisk set har der heldigvis været flest år drevet af fundamentale forhold, hvilket er en af grundene til, at value-investorer har lavet gode langsigtede afkast. Omvendt skaber høj volatilitet på aktiemarkedet dog også nye investeringsmuligheder for value-investorer.

Afdelingsspecifikke risici

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

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.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen kommer i 2. halvår 2012, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt, og dette vil især gavne vores europæiske aktier, som i mange tilfælde er blevet taget som gidsler af den nuværende eurokrise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og dette vil fremadrettet være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2012. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 1. halvår, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Europa

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	35	57
Udbytter	13.854	12.361
I alt renter og udbytter	13.889	12.418
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	11.409	-12.966
Valutakonti	166	-721
Handelsomkostninger	69	44
I alt kursgevinster og -tab	11.506	-13.731
I alt nettoindtægter	25.395	-1.313
Administrationsomkostninger	4.524	3.488
Resultat før skat	20.871	-4.801
Skat	1.235	1.479
Halvårets nettoresultat	19.636	-6.280

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.138	15.850
Likvider	15.138	15.850
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	45.769	50.278
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	380.478	395.177
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	979	248
Kapitalandele	427.226	445.703
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	943	330
Andre tilgodehavender	1	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8	99
Aktuelle skatteaktiver	3.190	2.444
Andre aktiver	4.142	2.874
Aktiver	446.506	464.427
Passiver		
Medlemmernes formue	445.227	463.049
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	725
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.277	650
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	3
Anden gæld	1.279	1.378
Passiver	446.506	464.427

Sparinvest Value Europa

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	3,87	-1,68	-2,55	-1,85	-21,73
Benchmarkafkast (pct.)	4,77	1,00	-2,34	-0,12	-19,00
Indre værdi pr. andel	52,23	63,48	57,83	48,09	78,09
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	19.636	-6.280	-8.855	-7.569	-136.908
Cirkulerende kapital (t.kr.)	852.508	978.658	658.949	515.374	579.793
Medlemmernes formue (t.kr.)	445.227	621.299	381.089	247.836	452.785
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,93	0,84	0,87	0,89	0,89
Sharpe Ratio Benchmark	0,19				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,61				
Volatilitet Benchmark i %	18,53				
Volatilitet Afdeling i %	24,43				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	427.226	96,6	445.703	96,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	15.138	3,4	15.850	3,4

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	13.10	13.12	Danmark	10.50	10.89
Finans	13.86	14.04	Likvider m.m.	4.04	3.90
Forbrugsgoder	23.29	21.92	Nordeuropa	45.67	46.04
Industri	17.05	18.86	Skandinavien	10.74	11.38
IT	5.86	6.92	Storbritannien	10.54	9.16
Konsumentvarer	6.62	5.77	Sydeuropa	18.51	18.62
Likvider m.m.	4.04	3.90			
Materialer	16.18	15.46			

Sparinvest Value Europa Small Cap

Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 17.12.2004
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1030825
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 3.61 % mens benchmark steg med 10.11 %. Afkastet lever isoleret set op til vores forventninger, men er utilfredsstillende sammenlignet med benchmark. Afvigelsen i forhold til benchmark skyldes primært mangel på overtagelser af porteføljens selskaber samt det faktum, at porteføljen er overvægtet i europæiske selskaber, der ligger i eurozonen, som er faldet mere end gennemsnittet.

Efter et 1. kvartal, hvor markedet begyndte at sætte pris på individuelle selskabers indtjeningsevne, har 2. kvartal i højere grad været drevet af stemning og følelser i forhold til Europa som marked og hjemsted for virksomheder end af de fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Vi er dog overbevist om, at der på lang sigt vil komme mere fokus på fundamentale forhold, hvilket vil være positivt for vores strategi. Volatiliteten på markederne skaber dog også nye investeringsmuligheder for value-investorer.

Sparinvests value-investeringsstrategi har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i 2. kvartal 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom i begyndelsen af 2012. Vi anvender betegnelsen "følelsesdrevet", når det mest er frygt og usikkerhed omkring fremtiden, der er skyld i store udsving på aktiemarkedet. Historisk set har der heldigvis været flest år drevet af fundamentale forhold, hvilket er en af grundene til, at value-investorer har lavet gode langsigtede afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Sparinvests value-investeringsstrategi har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i 2. kvartal 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom i begyndelsen af 2012. Vi anvender betegnelsen "følelsesdrevet", når det mest er frygt og usikkerhed omkring fremtiden, der er skyld i store udsving på aktiemarkedet. Historisk set har der heldigvis været flest år drevet af fundamentale forhold, hvilket er en af grundene til, at value-investorer har lavet gode langsigtede afkast.

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

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 den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen kommer i 2. halvår 2012, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt og dette vil især gavne vores europæiske aktier og her også de mindre small cap-aktier, som i mange tilfælde er blevet taget som gidsler af den nuværende eurokrise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og at dette fremadrettet vil være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2012. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 1. halvår, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Europa Small Cap

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	0	291
Udbytter	8.112	11.602
I alt renter og udbytter	8.112	11.893
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	8.995	-6.918
Valutakonti	-287	0
Handelsomkostninger	68	0
I alt kursgevinster og -tab	8.640	-6.918
I alt nettoindtægter	16.752	4.975
Administrationsomkostninger	3.132	3.682
Resultat før skat	13.620	1.293
Skat	904	693
Halvårets nettoresultat	12.716	600

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.869	17.591
Likvider	10.869	17.591
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.670	20.945
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	287.648	284.490
Kapitalandele	309.318	305.435
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11	11
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.130	0
Aktuelle skatteaktiver	971	505
Andre aktiver	2.112	516
Aktiver	322.299	323.542
Passiver		
Medlemmernes formue	319.561	322.302
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4	1.150
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.734	90
Anden gæld	2.738	1.240
Passiver	322.299	323.542

Sparinvest Value Europa Small Cap

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	3,61	0,59	5,36	6,83	-11,08
Benchmarkafkast (pct.)	10,11				
Indre værdi pr. andel	116,00	137,87	105,08	81,63	118,69
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	21.711	600	34.262	25.058	-87.240
Cirkulerende kapital (t.kr.)	275.484	290.864	291.404	518.060	536.360
Medlemmernes formue (t.kr.)	319.561	401.015	306.199	422.873	636.622
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,93	0,93	0,97	0,93	0,94
Sharpe Ratio Benchmark	0,24				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,35				
Volatilitet Benchmark i %	23,80				
Volatilitet Afdeling i %	21,63				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	309.318	96,6	305.435	94,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	10.869	3,4	17.591	5,4

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	9,67	9,28	Danmark	6,78	6,47
Finans	5,68	5,18	Likvider m.m.	3,21	5,65
Forbrugsgoder	19,43	16,86	Nordeuropa	69,27	65,36
Industri	32,64	31,45	Skandinavien	5,90	5,62
IT	6,98	5,83	Storbritannien	0,00	1,96
Konsumentvarer	4,91	8,07	Sydeuropa	14,84	14,95
Likvider m.m.	3,21	5,65			
Materialer	9,26	9,23			
Sundhedspleje	8,22	8,46			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 10.11.2005
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1023721
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 1.89 % mens benchmark steg med 5.53 %. Selvom resultatet lever op til vores forventninger om et positivt afkast, er det ikke tilfredsstillende. Forskellen skyldes dårligere afkast på value-aktier i Japan sammenlignet med benchmark. Men også den stærke yen og bekymringer om faldende efterspørgsel fra Europa ramte nogle af eksportselskaberne i porteføljen. Afkastafvigelsen i forhold til benchmark skyldes derudover afdelingens højere andel af small- og mid cap-selskaber. Samtidig har afdelingens selskaber en større andel af omsætningen fra markeder uden for Japan og har lidt under vanskeligere eksportvilkår. Alt i alt har 1. halvår været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Imidlertid skaber volatiliteten på markederne også nye investeringsmuligheder for value-investorer.

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 investorerens fremtidige afkast.

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 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.

Forventninger

Vi forventer, at de globale makroøkonomiske forhold fortsat vil bestemme retningen på det japanske aktiemarked. Specielt situationen i Europa og udviklingen i Kina vil påvirke valutamarkedet og får stor betydning for den japanske eksportindustri. Den japanske yens nye højder i forhold til alle de store valutaer kan åbne op for en ny intervention i valutamarkedet, og som vi så i februar kan dette få en positiv effekt på aktiemarkedet og de store eksportører generelt.

Der er ikke sket store ændringer i den indenlandske situation, og det forventes heller ikke på den korte bane. Fra flere selskaber i vores portefølje er budskabet imidlertid det samme – nemlig at der er gode muligheder for at investere udenlands pga. den meget stærke yen og faldende multipler, som følge af at konkurrenterne har fokus på gældnedbringelse og ikke opkøb. Det tegner lovende for fremtiden.

Forventningen til resten af 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højst sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Japan

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	0	16
Udbytter	833	1.712
I alt renter og udbytter	833	1.728
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	1.669	-9.390
Valutakonti	105	-10
Handelsomkostninger	67	9
I alt kursgevinster og -tab	1.707	-9.409
I alt nettoindtægter	2.540	-7.681
Administrationsomkostninger	530	847
Resultat før skat	2.010	-8.528
Skat	58	60
Halvårets nettoresultat	1.952	-8.588

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	914	858
Likvider	914	858
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	48.769	63.788
Kapitalandele	48.769	63.788
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	24	32
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	76	0
Andre aktiver	100	32
Aktiver	49.783	64.678
Passiver		
Medlemmernes formue	49.707	64.583
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	95
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	76	0
Anden gæld	76	95
Passiver	49.783	64.678

Sparinvest Value Japan

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	1,89	-5,76	6,89	16,15	-17,29
Benchmarkafkast (pct.)	5,53	-11,79	11,08	15,71	-18,64
Indre værdi pr. andel	120,57	146,52	141,02	113,44	139,76
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	1.952	-8.588	9.795	18.586	-30.335
Cirkulerende kapital (t.kr.)	41.226	45.800	93.572	116.609	111.633
Medlemmernes formue (t.kr.)	49.707	67.106	131.953	132.278	156.020
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,94	0,82	0,83	0,83	0,84
Sharpe Ratio Benchmark	0,16				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,26				
Volatilitet Benchmark i %	16,17				
Volatilitet Afdeling i %	18,26				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	48.769	98,2	63.788	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	914	1,8	858	1,3

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	2.56	3.01	Japan	98.11	98.63
Finans	9.91	11.63	Likvider m.m.	1.89	1.37
Forbrugsgoder	39.95	38.35			
Industri	9.81	8.82			
IT	9.48	9.40			
Konsumentvarer	9.26	8.96			
Likvider m.m.	1.89	1.37			
Materialer	7.90	9.79			
Sundhedspleje	6.02	5.40			
Telekommunikation	3.22	3.26			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.11.1982
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1020455
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 4.08 % mens benchmark steg med 11.60 %. Afkastet er utilfredsstillende, når man sammenligner med afdelingens benchmark. Det amerikanske aktiemarked har været præget af store udsving i 1. halvår. 1. kvartal var præget af stor optimisme omkring både væksten i den amerikanske økonomi og situationen i Europa. Det afspejlede sig i aktiemarkedet, der steg omkring 10 % målt i danske kroner. I 2. kvartal mistede den amerikanske økonomi momentum, mens krisen i eurozonen viste sig langt fra at være løst og truede med at forværres. De makroøkonomiske bekymringer overskyggede ligesom i slutningen af 2011 alt andet og lagde en dæmper på aktiemarkedet. I sådan et marked bliver enhver grundig analyse baseret på virksomhedernes indtjening og aktiver ligegyldig på kort sigt. I stedet er det nyheder om den amerikansk økonomi, den europæiske gældssituation og en potential kinesisk afmatning, der bestemmer, om aktier skal op eller ned i kurs.

Mens det generelle indeks i 2.kvartal steg en smule målt i danske kroner, faldt afdelingen 4,57 %. Det relative tab skyldes i nogen grad en overvægt af mere konjunkturfølsomme aktier som for eksempel energiaktier, der målt som sektor gav det laveste afkast i 1. halvår. Det hænger sammen med de generelle makroøkonomiske bekymringer, der har medført en afmatning i priserne på olie og naturgas. Derudover har en håndfuld selskaber oplevet relativt store kursfald på grund af skuffende resultater på kort sigt. Vi finder stadig de langsigtede perspektiver intakte for disse virksomheder, hvilket gør os optimistiske i forhold til at opnå det ventede afkast på længere sigt.

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren har stor betydning for investorernes fremtidige afkast sammen med den generelle globale økonomiske udvikling.

Det er en specifik risiko ved investeringsstrategien value, når 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 den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Den amerikanske økonomi ser solid ud, og væksten vil forsat blive støttet af en ekspansiv pengepolitik, hvilket er godt for det amerikanske aktiemarked. Den nuværende situation i Europa vil fortsat støtte efterspørgslen efter amerikanske aktier, som på baggrund af situationen i verdensøkonomien vurderes som sikrere af markedet. Yderligere er dollarens status som reservevaluta blevet styrket pga. eurokrisen, hvilket er med til at styrke aktiemarkedet i USA. Dette forhold forventes ikke umiddelbart at ændres nævneværdigt i resten af 2012. Fokus for resten af 2012 vil være på præsidentvalget, hvorfor større politiske ændringer først kan forventes indført i slutningen af året.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 1. halvår, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value USA

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	3	13
Udbytter	1.833	2.024
I alt renter og udbytter	1.836	2.037
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	8.404	-4.473
Valutakonti	145	209
Handelsomkostninger	57	9
I alt kursgevinster og -tab	8.492	-4.273
I alt nettoindtægter	10.328	-2.236
Administrationsomkostninger	1.686	1.403
Resultat før skat	8.642	-3.639
Skat	264	297
Halvårets nettoresultat	8.378	-3.936

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.979	3.129
Likvider	6.979	3.129
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	176.370	194.376
Kapitalandele	176.370	194.376
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	48	79
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	297	5.936
Andre aktiver	345	6.015
Aktiver	183.694	203.520
Passiver		
Medlemmernes formue	183.396	197.144
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	297	6.374
Ikke hævet udlodning tidligere år	1	2
Anden gæld	298	6.376
Passiver	183.694	203.520

Sparinvest Value USA

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	4,08	-1,56	9,47	0,35	-19,46
Benchmarkafkast (pct.)	11,60	-1,88	9,46	2,29	-18,25
Indre værdi pr. andel	68,72	66,45	61,65	48,44	59,16
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	8.378	-3.936	20.306	820	-59.828
Cirkulerende kapital (t.kr.)	266.864	344.214	335.239	363.832	366.837
Medlemmernes formue (t.kr.)	183.396	228.729	206.673	176.229	217.008
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,88	0,61	0,61	0,60	0,60
Sharpe Ratio Benchmark	0,16				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,30				
Volatilitet Benchmark i %	15,82				
Volatilitet Afdeling i %	16,65				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	176.370	96,2	194.376	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	6.979	3,8	3.129	1,6

Fordelinger

Sektorfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Energi	20,69	21,67	Likvider m.m.	3,83	1,41
Finans	18,61	15,87	Nordamerika	91,44	93,90
Forbrugsgoder	18,81	26,35	Nordeuropa	4,73	4,69
Industri	7,57	5,30			
IT	21,94	21,76			
Konsumtvarer	2,09	2,82			
Likvider m.m.	3,83	1,41			
Materialer	2,89	2,59			
Sundhedspleje	3,57	2,24			
Telekommunikation	0,00	0,00			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 18.08.2000
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1605992
: : Risikoklasse: 3

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 1.66 % mens benchmark steg med 1.05 %. Afkastet er tilfredsstillende i både relative og absolutte termer og har levet op til vores forventninger. Statsobligationsrenterne har sat historisk bundrekord, og den 10 årige danske statsobligationsrente har midt i 2012 ligget under 1 %. Vi har oplevet negative renter i den kortere ende af statsobligationskurven, og Danmarks Nationalbank har nedsat indskudsbevisrenten til -0,2 %. De danske realkreditobligationer har fulgt med ned i rente, da investorerne stadig finder danske realkreditobligationer attraktive. Investorerne har generelt haft øget risikoappetit, hvilket har understøttet realkreditobligationer, som derfor har givet bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

På disse lave renteniveauer har låntagerne fået øjnene op for konvertering af deres lån. Dette har betydet, at vi har oplevet et par store konverteringsterminer. Dette påvirker afdelingen, da en del af investeringerne er i disse konverterbare obligationer. Vi har udnyttet konverteringerne til at købe nyudstedte inkonverterbare samt konverterbare obligationer med lavere kupon. Vi forventer, at den høje konverteringsaktivitet vil fortsætte de næste terminer.

Afdelingsspecifikke risici

Der knytter sig ingen specifikke risici til afdelingen ud over de, der er beskrevet i årsrapportens fællesberetning.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave resten af året, men vil blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Vi forventer, at en afklaring på kapitalbehovet i den europæiske kapitalsektor kan give fornyet økonomisk optimisme, men Den Europæiske Centralbanks store likviditetsoperationer i 1.halvår 2012 betyder, at bankkrisen i Sydeuropa er endnu tættere knyttet sammen med statsgældskrisen. De finansielle markeder vil derfor fortsat have stor opmærksomhed på tegn på tættere monetær og skattemæssig union samt faktorer som Grækenlands fortsatte medlemsskab af euroen. Den største risikofaktor i 2.halvår af 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som kan føre til kursudsving på afdelingens beholdning af lange obligationer.

Sparinvest Bolig

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	2.608	3.143
I alt renter og udbytter	2.608	3.143
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-267	-2.481
I alt kursgevinster og -tab	-267	-2.481
I alt nettoindtægter	2.341	662
Administrationsomkostninger	306	352
Resultat før skat	2.035	310
Halvårets nettoresultat	2.035	310

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.146	937
Likvider	2.146	937
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	134.413	149.080
Obligationer	134.413	149.080
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.849	2.687
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	63	0
Andre aktiver	1.912	2.687
Aktiver	138.471	152.704
Passiver		
Medlemmernes formue	133.477	152.704
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.994	0
Anden gæld	4.994	0
Passiver	138.471	152.704

Sparinvest Bolig

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	1,66	0,27	6,57	2,53	-1,09
Benchmarkafkast (pct.)	1,05	0,02	6,37	1,22	-0,05
Indre værdi pr. andel	109,44	104,71	110,97	105,05	99,36
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	2.035	310	9.730	3.313	-1.151
Cirkulerende kapital (t.kr.)	121.969	146.972	141.956	129.558	127.180
Medlemmernes formue (t.kr.)	133.477	153.895	157.527	136.097	126.365
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Sharpe Ratio Benchmark	0,04				
Sharpe Ratio Afdeling	1,07				
Volatilitet Benchmark i %	3,90				
Volatilitet Afdeling i %	3,62				

Aktivfordeling	30.06.2012		31.12.2011	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	134.413	98,4	149.080	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.146	1,6	937	0,6

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012		31.12.2011		Geografisk fordeling	30.06.2012		31.12.2011	
	l pct.	l pct.	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.	l pct.	l pct.
Inkonv. obl.	57,25	48,88			Danmark	100,70	97,27		
Konv. obl.	26,54	31,37			Likvider m.m.	-0,70	2,73		
Likvider m.m.	-0,70	2,73							
stater	16,91	17,03							

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb. Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 28.08.2007
: : Investeringskoncept: value-obligationer
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6008860
: : Risikoklasse: 5

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 10,79 % mens benchmark steg med 7,81 %. Afdelingens afkast var tilfredsstillende og har levet op til vores forventninger om et positivt afkast. Den positive afkastudvikling i 2012 skyldes først og fremmest en stigning fra de meget lave kursniveauer, vi var vidne til ved udgangen af 2011, og som var stærkt undervurderede. Den negative udvikling i 2011 medførte, at markedet indiskonterede for mange bekymringer om Europa og verdensøkonomien, hvilket pressede obligationskurserne for lavt ned. Når det er sagt, byder situationen i EU dog stadig på store udfordringer, hvorfor et tilbageslag i kurserne på high yield-obligationer kan forekomme. High yield-obligationer nyder imidlertid godt af høje kuponrente, hvilket medvirker til at afbøde negative afkast. Antallet af konkurser i markedet generelt har været omkring 2 % for 1. halvår 2012. For afdelingen er tallet 0,5 %. Den effektive rente for afdelingen ligger på ca. 13 % ved indgangen til 2. halvår 2012.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens største investeringsområde Europa. Vi vurderer, at Europa er attraktiv ud fra en betragtning om virksomhedernes tilstand i Europa sammenholdt med kurserne på europæiske kreditobligationer. Forudsat vi ikke ændrer porteføljen, vil den økonomiske og politiske udvikling i Europa derfor have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

Andre risici er investeringsstilen - value. Det kan påvirke afdelingens afkast, hvis efterspørgslen forsat vil være efter kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil fortsætte med at sætte dagsordnen sammen med frygten for global recession. Det er derfor muligt, at vi forsat vil se store udsving på de globale finansmarkeder i anden halvdel af 2012. Vi forventer, at Europa gradvist trækker sig fri af krisen, og vi forventer derfor således ikke et sammenbrud i eurozonen. Globale high yield-obligationer er forsat billige i et historisk perspektiv, når antallet af faktiske konkurser samt det forventede antal konkurser tages i betragtning. Afdelingen er billig og består af selskaber med sunde balancer.

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	98.275	39.801
Udbytter	0	0
I alt renter og udbytter	98.275	39.801
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	107.173	-31.172
Kapitalandele	17	0
Afledte finansielle instrumenter	-42.505	5.666
Valutakonti	9.151	27.101
Handelsomkostninger	223	0
I alt kursgevinster og -tab	73.613	1.595
I alt nettoindtægter	171.888	41.396
Administrationsomkostninger	13.273	7.767
Resultat før skat	158.615	33.629
Halvårets nettoresultat	158.615	33.629

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.512	40.053
Likvider	18.512	40.053
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	28.488	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.751.323	1.296.923
Obligationer	1.779.811	1.296.923
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	170
Kapitalandele	0	170
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	69.971	46.130
Andre tilgodehavender	3.412	20
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.576	14.407
Andre aktiver	80.959	60.557
Aktiver	1.879.282	1.397.703
Passiver		
Medlemmernes formue	1.876.282	1.392.397
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	5.306
Afledte finansielle instrumenter	0	5.306
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.000	0
Anden gæld	3.000	0
Passiver	1.879.282	1.397.703

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	10,79	4,89	7,58	37,46	-3,41
Benchmarkafkast (pct.)	7,81	5,02	5,06	31,52	-1,13
Indre værdi pr. andel	94,56	108,59	105,04	77,68	92,75
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	158.615	33.629	28.558	71.096	-4.758
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.984.281	1.100.274	534.657	369.840	261.558
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.876.282	1.194.820	561.589	287.284	242.585
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,76	0,76	0,76	0,75	0,75
Sharpe Ratio Benchmark	0,15				
Sharpe Ratio Afdeling	0,22				
Volatilitet Benchmark i %	15,14				
Volatilitet Afdeling i %	19,00				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.779.811	99,0	1.297.093	97,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.512	1,0	40.053	3,0

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
	8.18	0.00	Danmark	1.52	0.00
Energi	29.57	37.91	Fjernøsten ex. Japan	3.86	2.54
Finans	26.61	31.13	Likvider m.m.	5.14	3.58
Forbrugsgoder	6.36	4.99	Mellemøsten og Afrika	5.15	3.64
Forsyning	0.34	0.47	Nordamerika	13.58	18.69
Industri	12.06	15.22	Nordeuropa	14.74	15.68
IT	1.28	0.60	Skandinavien	23.61	23.10
Konsumentvarer	0.30	0.40	Storbritannien	17.22	14.20
Likvider m.m.	5.14	3.58	Sydamerika	1.58	1.61
Materialer	7.24	2.93	Sydeuropa	13.60	16.96
Telekommunikation	2.92	2.78			

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.09.1989
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1576208
: : Risikoklasse: 4

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 1,32 % mens benchmark steg med 2,81 %. Afkastet har ikke til fulde levet op til vores forventninger. Det lavere afkast i 1. halvår sammenlignet med benchmark skyldes primært to faktorer. For det første havde afdelingen en overordnet lavere variabilitet end benchmark, og da realrenterne generelt er faldet en anelse i 1. halvår, har det bidraget svagt negativt. For det andet har afdelingen ikke været investeret i franske og italienske indeksobligationer, som har givet afkast på henholdsvis 4,8 % og 7,4 % over perioden. Vi valgte i stedet at have vores eksponering mod europæisk inflation via investering i tyske indeksobligationer, der gav 0,9 % i afkast 1. halvår. Fravalget af franske og italienske indeksobligationer skyldes, at de efter vores mening på nuværende tidspunkt i højere grad handler som kreditpapirer frem for rentepapirer pga. gældsrisen i Europa og derfor ikke hører naturligt til inden for afdelingens investeringer.

Blandt de andre store lande i porteføljen kan nævnes, at amerikanske indeksobligationer, der udgør ca. 40 % af afdelingen, gav et afkast på ca. 4 %, mens engelske indeksobligationer (25 % af afdelingen) gav et negativt afkast på ca. 1 %, pga. bl.a. faldende infaltionsforventninger. Australien, som er en af de største overvægtninger relativt til benchmark, gav et afkast på 3,3 % i 1. halvår 2012.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen er eksponeret globalt. I forhold til afdelingens benchmark er den overvægtet i Australien. 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 benchmark afkast, idet forbedring eller forværring af den europæiske statsgældskrise direkte vil påvirke kurser på statsobligationer fra disse lande. Endvidere har afdelingen investeret i den indeksobligation, som den danske stat udstedte i for første gang i 2. kvartal 2012, og som ikke er en del af benchmark.

Forventninger

Det forventes ikke, at der vil ske de store forskydninger i allokeringen mellem lande i 2. halvår 2012. Bliver udsigten for den europæiske gældskrise lysere, er det muligt, at den tyske eksponering vil blive allokeret til franske indeksobligationer i kraft af deres højere realrente. Overordnet forventer vi fortsat globalt lave realrenter. Afdelingens afkast i 2. halvår 2012 forventes at komme fra løbende renteindtægter og inflationsopskrivning og kun i mindre grad fra kursgevinster.

Sparinvest Indeksobligationer

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	7.234	4.994
I alt renter og udbytter	7.234	4.994
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	30.384	-13.137
Kapitalandele	0	7
Afledte finansielle instrumenter	-23.812	4.177
Valutakonti	516	20.663
Handelsomkostninger	371	0
I alt kursgevinster og -tab	6.717	11.710
I alt nettoindtægter	13.951	16.704
Administrationsomkostninger	2.506	1.222
Resultat før skat	11.445	15.482
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	11.445	15.482

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.701	14.698
Likvider	11.701	14.698
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	51.463	15
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	882.492	836.130
Obligationer	933.955	836.145
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.910	3.909
Andre tilgodehavender	0	246
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.307	725
Andre aktiver	5.217	4.880
Aktiver	950.873	855.723
Passiver		
Medlemmernes formue	949.528	848.856
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.341	6.867
Afledte finansielle instrumenter	1.341	6.867
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4	0
Anden gæld	4	0
Passiver	950.873	855.723

Sparinvest Indeksobligationer

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	1,32	3,14	0,44	4,04	5,51
Benchmarkafkast (pct.)	2,81	4,66			
Indre værdi pr. andel	144,81	135,10	129,33	160,39	155,74
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	11.445	15.482	1.808	16.612	22.566
Cirkulerende kapital (t.kr.)	655.701	593.898	348.238	266.002	270.638
Medlemmernes formue (t.kr.)	949.528	802.340	450.391	426.638	421.485
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,28	0,21	0,28	0,27	0,27
Sharpe Ratio Benchmark	0,06				
Sharpe Ratio Afdeling	1,09				
Volatilitet Benchmark i %	6,09				
Volatilitet Afdeling i %	3,44				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	933.955	98,8	836.145	98,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	11.701	1,2	14.698	1,7

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Likvider m.m.	1.64	1.01	Danmark	5.42	0.00
stater	98.36	98.99	Fjernøsten ex. Japan	7.78	8.36
			Japan	2.53	2.74
			Likvider m.m.	1.64	1.01
			Nordamerika	43.50	40.63
			Nordeuropa	10.70	11.98
			Skandinavien	2.64	6.17
			Storbritannien	25.80	29.12

Sparinvest Korte Obligationer

Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.12.2007
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : udbyttebetalende
: : Fondskode: 6010520
: : Risikoklasse: 2

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 1.29 % mens benchmark steg med 0.52 %. Afdelingens afkast er tilfredsstillende både i relative og absolutte termer og lever således op til vores forventninger. Korte obligationsrenter har sat ny bundrekord, og Danmarks Nationalbank har sænket styringsrenterne så meget, at indkudsbevisrenten for pengeinstitutter nu er på -0,2 %, ligesom Nationalbanken ved flere lejligheder har solgt 2 årige obligationer med negativ rente. Investorerne skal med andre ord betale for at have deres penge placeret i sikre investeringer. Også længere statsobligationsrenter har oplevet markante rentefald, og den 10 årige danske statsobligationsrente har i 1.halvår været under 1%. Rentefaldet betyder, at afdelingen har fået kursgevinster på obligationsbeholdningen til trods for den lave renterisiko. Igennem halvåret har renterne på korte obligationer ikke haft store udsving i absolutte termer, og afdelingens kursudsving har været begrænset.

Vender man blikket mod det danske realkreditmarked, har dette nydt godt af fortsat indenlandsk og udenlandsk tillid til det danske obligationsmarked. Realkreditobligationer har i 1.halvår nydt godt af investorerne øgede risikoappetit, og de har haft et væsentligt bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer. Det lave renteniveau giver låntagere i konverterbare realkreditobligationer en attraktiv mulighed for at lægge deres lån om til lavere rente. Denne mulighed bliver udnyttet af mange låntagere, og vi har derfor oplevet relativt store udtrækninger i afdelingens beholdninger af konverterbare realkreditobligationer. Vi har benyttet udtrækningerne til at ændre en anelse på afdelingens risikoprofil, og har i den første del af halvåret overvejende indkøbt inkonverterbare nyudstedelser i stedet.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt også 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 fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer. Sparinvest har i 2011 eller 2012 ikke udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer.

Den danske stat har i maj 2012 udstedt en inflationsindekseret statsobligation, hvor hovedstolen opskrives i takt med forbrugerprisindekset. Afdelingen er investeret i denne obligation. Risikoprofilen på indeksobligationer afviger fra nominelle obligationer pga. den direkte kobling til inflation. Afdelingens benchmark består 100 % af nominelle obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave resten af året, men vil blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Vi forventer, at en afklaring på kapitalbehovet i den europæiske kapitalsektor kan give fornyet økonomisk optimisme, men Den Europæiske Centralbanks store likviditetsoperationer i 1.halvår 2012 betyder, at bankkrisen i Sydeuropa er endnu tættere knyttet sammen med statsgældskrisen. De finansielle markeder vil derfor fortsat have stor opmærksomhed på tegn på tættere monetært og skattemæssigt samarbejde og faktorer som Grækenlands fortsatte medlemskab af euroen.

Den største risikofaktor i 2.halvår af 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet

Sparinvest Korte Obligationer

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	81.865	92.109
I alt renter og udbytter	81.865	92.109
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-6.657	-54.676
Valutakonti	0	1
I alt kursgevinster og -tab	-6.657	-54.675
I alt nettoindtægter	75.208	37.434
Administrationsomkostninger	12.008	12.033
Resultat før skat	63.200	25.401
Halvårets nettoresultat	63.200	25.401

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	25.482	18.520
Likvider	25.482	18.520
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.362.624	5.508.873
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	140.070	60.210
Obligationer	6.502.694	5.569.083
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	67.741	63.381
Andre tilgodehavender	-249	300
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	34.517	25.552
Andre aktiver	102.009	89.233
Aktiver	6.630.185	5.676.836
Passiver		
Medlemmernes formue *	6.493.363	5.529.035
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	136.822	147.801
Anden gæld	136.822	147.801
Passiver	6.630.185	5.676.836

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Korte Obligationer

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	1,29	0,44	4,07	3,11	0,05
Benchmarkafkast (pct.)	0,52	-0,09	3,71	2,30	0,58
Indre værdi pr. andel	116,27	112,69	116,70	114,01	110,71
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	63.200	25.401	162.724	85.435	2.837
Cirkulerende kapital (t.kr.)	5.584.780	5.120.977	3.723.280	2.627.294	2.206.820
Medlemmernes formue (t.kr.)	6.493.363	5.770.935	4.345.006	2.995.492	2.443.162
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,23	0,22	0,23	0,22	0,22
Sharpe Ratio Benchmark	0,02				
Sharpe Ratio Afdeling	1,25				
Volatilitet Benchmark i %	2,27				
Volatilitet Afdeling i %	1,96				

Aktivfordeling	30.06.2012		31.12.2011	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.502.694	99,6	5.569.083	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	25.482	0,4	18.520	0,3

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012		31.12.2011		Geografisk fordeling	30.06.2012		31.12.2011	
	l pct.	l pct.	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.	l pct.	l pct.
Andre	0,02	0,00			Danmark	97,22	98,66		
Inkonv. obl.	48,39	39,42			Likvider m.m.	-0,14	0,25		
Konv. obl.	35,97	42,92			Skandinavien	2,93	1,09		
Likvider m.m.	-0,14	0,25							
stater	15,76	17,41							

Sparinvest Lange Obligationer

Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.12.2007
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6010539
: : Risikoklasse: 3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 9 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer, hvis det vurderes attraktivt. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet.

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 2.13 % mens benchmark steg med 1.16 %. Afkastet er tilfredsstillende både absolut og relativ og lever således op til vores forventninger. Statsobligationsrenterne har sat historisk bundrekord, og den 10 årige danske statsobligationsrente har midt i 2012 ligget under 1 %. Vi har oplevet negative renter i den kortere ende af statsobligationskurven, og Danmarks Nationalbank har nedsat indskudsbevisrenten til -0,2 %. De danske realkreditobligationer er fulgt med ned i rente, da investorerne stadig finder danske realkreditobligationer attraktive. Investorerne har generelt haft øget risikoappetit, hvilket har understøttet realkreditobligationer, som derfor har givet bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Rentefaldet betyder, at afdelingen har været begunstiget af kursgevinster. Med det historisk lave renteniveau forventer vi fremadrettet, at afkastet i høj grad skal komme fra løbende renter. På disse lave renteniveauer har låntagerne fået øjnene op for konvertering af deres lån. Dette har betydet, at vi har oplevet et par store konverteringsterminer. Dette påvirker afdelingen, da en del af investeringerne er i disse konverterbare obligationer. Vi har udnyttet konverteringerne til at købe nyudstedte inkonverterbare samt konverterbare obligationer med lavere kupon. Vi forventer, at den høje konverteringsaktivitet vil fortsætte de næste terminer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og 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 fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer.

Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionssektors opgørelsesmetoder kan få indflydelse på efterspørgslen efter ultralange obligationer og dermed også afkast.

Afdelingen har ved udgangen af halvåret 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 foråret 2012 normaliseret, således at danske 30-årige renter ikke længere er væsentligt lavere end i Tyskland. Afdelingens afkast i 1.halvår er derfor positivt påvirket af denne landespecifikke risiko.

Den danske stat har i maj 2012 udstedt en inflationsindekseret statsobligation, hvor hovedstolen opskrives i takt med forbrugerprisindekset. Afdelingen er investeret i denne obligation samt i andre danske indeksobligationer. Risikoprofilen på indeksobligationer afviger fra nominelle indeksobligationer pga. den direkte kobling til inflation. Afdelingens benchmark består 100% af nominelle obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave resten af året, men vil blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Vi forventer, at en afklaring på kapitalbehovet i den europæiske kapitalsektor kan give fornyet økonomisk optimisme, men Den Europæiske Centralbanks store likviditetsoperationer i 1.halvår 2012 betyder, at bankkrisen i Sydeuropa er endnu tættere knyttet sammen med statsgældskrisen. De finansielle markeder vil derfor fortsat have stor opmærksomhed på tegn på tættere monetær og skattemæssig union samt evt. tegn på, at Grækenland vil være nødt til at træde ud af Euroen.

Den største risikofaktor i 2.halvår af 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som kan føre til kursudsving på afdelingens beholdning af lange obligationer.

Sparinvest Lange Obligationer

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	68.091	65.806
I alt renter og udbytter	68.091	65.806
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	20.274	-53.113
Valutakonti	-20	12
Handelsomkostninger	5	0
I alt kursgevinster og -tab	20.249	-53.101
I alt nettoindtægter	88.340	12.705
Administrationsomkostninger	12.941	11.104
Resultat før skat	75.399	1.601
Halvårets nettoresultat	75.399	1.601

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.280	15.800
Likvider	5.280	15.800
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.340.703	3.529.825
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	214.324	298.259
Obligationer	4.555.027	3.828.084
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	58.801	57.447
Andre tilgodehavender	-194	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	264	17.013
Andre aktiver	58.871	74.460
Aktiver	4.619.178	3.918.344
Passiver		
Medlemmernes formue *	4.618.917	3.820.803
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	261	97.541
Anden gæld	261	97.541
Passiver	4.619.178	3.918.344

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Lange Obligationer

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	2,13	0,04	6,91	2,28	-1,70
Benchmarkafkast (pct.)	1,16	-0,22	8,44	-0,02	-0,56
Indre værdi pr. andel	119,81	110,57	117,73	111,48	103,60
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	75.399	1.601	207.240	52.856	-45.890
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.855.050	3.195.071	2.886.823	2.195.434	2.384.463
Medlemmernes formue (t.kr.)	4.618.917	3.532.874	3.398.632	2.447.499	2.470.405
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,33	0,33	0,33	0,33	0,32
Sharpe Ratio Benchmark	0,05				
Sharpe Ratio Afdeling	0,94				
Volatilitet Benchmark i %	5,48				
Volatilitet Afdeling i %	4,97				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.555.027	99,9	3.828.084	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	5.280	0,1	15.800	0,4

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Inkonv. obl.	47,68	39,74	Danmark	93,98	91,96
Konv. obl.	27,53	34,86	Likvider m.m.	1,38	0,13
Likvider m.m.	1,38	0,13	Nordeuropa	4,64	7,92
stater	23,41	25,27			

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.12.2007
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6010547
: : Risikoklasse: 3

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 1.71 % mens benchmark steg med 1.05 %. Afkastet er tilfredsstillende i både relative og absolutte termer og lever således op til vores forventninger. Statsobligationsrenterne har sat historisk bundrekord, og den 10 årige danske statsobligationsrente midt i 2012 ligget under 1 %. Vi har oplevet negative renter i den kortere ende af statsobligationskurven, og Danmarks Nationalbank har nedsat indskudsbevisrenten til -0.2 %. De danske realkreditobligationer har fulgt med ned i rente, da investorerne stadig finder danske realkreditobligationer attraktive. Investorerne har generelt haft øget risikoappetit, hvilket har understøttet realkreditobligationer, som derfor har givet bedre afkast end sammenlignelige statsobligationer.

På disse lave renteniveauer har låntagerne fået øjnene op for konvertering af deres lån, hvilket har betydet at vi har oplevet et par store konverteringsterminer. Dette påvirker Sparinvest Mellemlange Obligationer, da en del af investeringerne er i disse konverterbare obligationer. Vi har udnyttet konverteringerne til at købe nyudstedte inkonverterbare samt konverterbare obligationer med lavere kupon. Vi forventer den høje konverteringsaktivitet vil fortsætte de næste terminer.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt også 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 fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland, og således at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer. Sparinvest har i 2012 ikke udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer.

Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionssektors opgørelsesmetoder kan få indflydelse på efterspørgslen efter ultralange obligationer og dermed også afkastet. Afdelingens investeringer i danske statsobligationer er derfor koncentreret i 10 årige obligationer, som er mere omsættelige og spredt på en væsentlig større investorskare.

Den danske stat har i maj 2012 udstedt en inflationsindekseret statsobligation, hvor hovedstolen opskrives i takt med forbrugerprisindekset. Risikoprofilen på indeksobligationer afviger fra nominelle obligationer pga. den direkte kobling til inflation. Afdelingens benchmark består 100 % af nominelle obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave resten af året, men vil blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Vi forventer at en afklaring på kapitalbehovet i den europæiske kapitalsektor kan give fornyet økonomisk optimisme, men Den Europæiske Centralbanks store likviditetsoperationer i 1.halvår 2012 betyder, at bankkrisen i Sydeuropa er endnu tættere knyttet sammen med statsgældskrisen. De finansielle markeder vil derfor fortsat have stor opmærksomhed på tegn på tættere monetær og skattemæssig union samt evt. tegn på, at Grækenland vil være nødt til at træde ud af euroen. Den største risikofaktor i 2.halvår af 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som kan føre til kursudsving på afdelingens beholdning af lange obligationer.

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	99.522	79.312
I alt renter og udbytter	99.522	79.312
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	6.137	-48.087
I alt kursgevinster og -tab	6.137	-48.087
I alt nettoindtægter	105.659	31.225
Administrationsomkostninger	17.420	12.203
Resultat før skat	88.239	19.022
Halvårets nettoresultat	88.239	19.022

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.222	22.821
Likvider	2.222	22.821
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.355.524	6.188.269
Obligationer	8.355.524	6.188.269
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	94.485	76.529
Andre tilgodehavender	-592	350
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.249	0
Andre aktiver	95.142	76.879
Aktiver	8.452.888	6.287.969
Passiver		
Medlemmernes formue *	8.452.439	6.185.547
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	439	102.422
Ikke hævet udlodning tidligere år	10	0
Anden gæld	449	102.422
Passiver	8.452.888	6.287.969

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	1,71	0,38	5,99	2,52	-0,79
Benchmarkafkast (pct.)	1,05	0,02	6,37	1,22	-0,05
Indre værdi pr. andel	115,43	108,38	113,68	108,25	102,97
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	88.239	19.022	184.229	50.441	-15.420
Cirkulerende kapital (t.kr.)	7.322.766	4.651.876	3.091.931	2.012.306	1.789.771
Medlemmernes formue (t.kr.)	8.452.439	5.041.622	3.514.815	2.178.267	1.842.984
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,28	0,27	0,28	0,27	0,27
Sharpe Ratio Benchmark	0,04				
Sharpe Ratio Afdeling	1,04				
Volatilitet Benchmark i %	3,90				
Volatilitet Afdeling i %	3,56				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	8.355.524	100,0	6.188.269	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.222	0,0	22.821	0,4

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Andre	1.07	0.84	Danmark	97.80	99.87
Inkonv. obl.	51.04	44.04	Likvider m.m.	1.15	0.13
Konv. obl.	30.99	32.86	Nordeuropa	0.46	0.00
Likvider m.m.	1.15	0.13	Skandinavien	0.59	0.00
stater	15.75	22.12			

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 30.06.2006
: : Investeringskoncept: kvant obligationer
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6004040
: : Risikoklasse: 4

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 og som er hjemmehørende i zone A lande.

Der er endvidere også 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.

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. Afvigelser fra benchmark baseres på grundige og tilbunds gående 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.

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 8,84 % mens benchmark steg med 12,08 %. Resultatet lever op til vores forventninger om et positivt afkast, men er således lavere end benchmark. Forskellen i afkastet skyldes bl.a. en lavere renterisiko i afdelingen i forhold til benchmark, hvilket har ramt afdelingen, da renter i emerging markets generelt har været faldende i 1. halvår. En anden forklaring er undervægt i Ungarn, som i 1. halvår har haft et afkast på 22,4 % og hermed var det land i benchmark, der gav højest afkast.

Afkastet for obligationer udstedt i lokalvaluta af emerging markets-lande har været rigtig fornuftigt i 1. halvår 2012 set over alle lande. Ser man på regioner har afkastet i euro i 1. halvår været 6,70 % i Asien, 13,79 % i Europa og 13,29 % i Latinamerika. Tag man den del, som kommer fra rentebevægelser isoleret, har afkastet i de tre regioner været 3,51 % i Asien, 7,31 % i Europa og 9,63 % i Latinamerika. Det totale afkast på benchmarkniveau i 1. halvår har været forholdsvis ligeligt fordelt mellem rentefald og valutastigninger målt i euro.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har mulighed for at investere bredt i emerging markets 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.

Forventninger

Det bliver ikke nemt at følge op på 1. halvårs flotte afkast i emerging markets gæld i 2. halvår 2012. Vi forventer dog stadig positivt afkast i 2. halvår 2012. Baggrunden for dette er, at en stor del af emerging markets står økonomisk stærkt set i forhold til de fleste vestlige lande, og da renterne i vesten er historisk lave forventer vi, at mange investorer vil søge mod de emerging markets-lande, hvor renteniveauet er højere og økonomierne er sunde.

En risikofaktor, som kan betyde mindre gunstige forhold for emerging markets, er hvis krisen i euroområdet tager til i styrke, og der derfor kommer generel risikoaversion på de finansielle markeder. I en sådan situation vil man formentlig se, at investorer trækker deres penge hjem, og hermed vil der ske en kapitalflugt fra emerging markets med vigende afkast til følge. Det er dog vores forventning, at effekten i emerging markets vil være mindre, end hvad vi så under finanskrisen i 2008 og igen i 2011.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	13.890	13.881
Udbytter	0	840
I alt renter og udbytter	13.890	14.721
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	25.977	-23.665
Kapitalandele	0	-376
Valutakonti	-866	-23
Handelsomkostninger	25	0
I alt kursgevinster og -tab	25.086	-24.064
I alt nettoindtægter	38.976	-9.343
Administrationsomkostninger	3.194	3.300
Resultat før skat	35.782	-12.643
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	35.782	-12.643

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	26.747	14.564
Likvider	26.747	14.564
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	411.823	397.053
Obligationer	411.823	397.053
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9.212	8.363
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.371	350
Andre aktiver	11.583	8.713
Aktiver	450.153	420.330
Passiver		
Medlemmernes formue	450.153	414.498
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	110
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.722
Anden gæld	0	5.832
Passiver	450.153	420.330

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	8,84	-2,71	16,79	9,38	-3,18
Benchmarkafkast (pct.)	12,08	-0,95	18,83	7,86	-3,74
Indre værdi pr. andel	119,14	115,26	128,19	101,90	101,66
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	35.782	-12.643	43.240	19.201	-7.793
Cirkulerende kapital (t.kr.)	377.840	410.761	266.533	210.085	235.835
Medlemmernes formue (t.kr.)	450.153	473.455	341.681	214.067	239.746
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,76	0,73	0,74	0,73	0,73
Sharpe Ratio Benchmark	0,09				
Sharpe Ratio Afdeling	0,38				
Volatilitet Benchmark i %	8,70				
Volatilitet Afdeling i %	9,08				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	411.823	93,9	397.053	96,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	26.747	6,1	14.564	3,5

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Inkonv. obl.	17.03	25.16	Fjernøsten ex. Japan	13.40	21.18
Likvider m.m.	8.51	2.23	Likvider m.m.	8.51	2.23
stater	71.04	70.19	Mellemøsten og Afrika	8.11	7.25
Virk. obl.	3.41	2.41	Nordamerika	2.15	2.41
			Nordeuropa	5.03	8.16
			Sydamerika	32.96	34.87
			Sydeuropa	0.00	0.91
			Østeuropa	29.83	22.99

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Beretning for halvåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.10.1999
: : Investeringskoncept: kvant obligationer
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1603078
: : Risikoklasse: 5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer der betragtes som værende stabile og likvide fx USD og euro 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 zone A-lande.

En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til JP EMBIG Diversified benchmark, hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Dog er afdelingens landefordeling begrænset til maksimalt at afvige med +/- 3 procentpoint pr. land i forhold til landefordelingen i benchmark. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes dog ikke over for DKK.

Udvikling i halvåret 2012

Afdelingen gav i halvåret 2012 et afkast på 6.60 % mens benchmark steg med 6.61 %. Halvårets resultat lever således op til vores forventninger. Trods de ensartede afkast har der i 1. halvår været forskelle i landeeksponering og renterisiko mellem afdelingen og benchmark. Overordnet har afdelingen haft en lidt lavere renterisiko end benchmark, hvilket har givet en mindre negativ påvirkning som følge af de generelt faldende reneniveauer i emerging markets. På den positive side har afdelingen nydt godt af en overvægt i nogle af de lande, som har haft de højeste afkast i perioden. Her kan nævnes bl.a. Hviderusland, hvor benchmark har givet et afkast på 14,95 % i 1. halvår og Venezuela med et benchmark-afkast på 14,75 %.

Ser man på regioner har Europa givet et afkast på 9,06 %, mens afkastet i Asien og Latinamerika var henholdsvis 5,48 % og 6,55 % over perioden – alle målt i USD. Højdespringeren i 1. kvartal var imidlertid Afrika, som havde et afkast i USD på 10,85 %. Her skiller især Elfenbenskysten i sig ud med et afkast på 51,26 %. Det skal dog nævnes, at afdelingens investeringer i Afrika består af relativt små positioner, og kun omfatter Sydafrika, Ghana og Tunesien.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har mulighed for at afvige fra benchmark er begrænset til +/- 3 procentpoint. Det betyder, at afdelingen har mulighed for at overvægte eller undervægte enkelte lande i forhold til benchmark og herved kan afdelingens afkast variere i forhold til afkast i benchmark. Afdelingens afkast skabes via udviklingen i renter i de lande, som afdelingen er investeret i. Graden af renterisiko kan variere mellem lande afhængig af vores forventning til den økonomiske udvikling i landene.

Forventninger

Det bliver ikke nemt at følge op på 1. halvårs flotte afkast i emerging markets gæld i 2. halvår 2012. Vi forventer dog stadig positivt afkast i 2. halvår 2012. Baggrunden for dette er, at en stor del af emerging markets står økonomisk stærkt set i forhold til de fleste vestlige lande, og da renterne i vesten er historisk lave forventer vi, at mange investorer vil søge mod de emerging markets-lande, hvor renteniveauet er højere og økonomierne er sunde.

En risikofaktor, som kan betyde mindre gunstige forhold for emerging markets, er hvis krisen i euroområdet tager til i styrke, og der derfor kommer generel risikoaversion på de finansielle markeder. I en sådan situation vil man formentlig se, at investorer trækker deres penge hjem, og hermed vil der ske en kapitalflugt fra emerging markets med vigende afkast til følge. Det er dog vores forventning, at effekten i emerging markets vil være mindre, end hvad vi så under finanskrisen i 2008 og igen i 2011.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Halvårsregnskab 2012

Resultatopgørelse

	30.06.2012	30.06.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renter og udbytte		
Renteindtægter	25.146	25.335
I alt renter og udbytter	25.146	25.335
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	51.740	-47.817
Afledte finansielle instrumenter	-17.645	54.249
Valutakonti	-184	-418
Handelsomkostninger	221	0
I alt kursgevinster og -tab	33.690	6.014
I alt nettoindtægter	58.836	31.349
Administrationsomkostninger	5.064	5.134
Resultat før skat	53.772	26.215
Halvårets nettoresultat	53.772	26.215

Balance

	30.06.2012	31.12.2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.964	0
Likvider	15.964	0
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	825.776	798.842
Obligationer	825.776	798.842
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.723	19.075
Andre tilgodehavender	3.202	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.520	6.715
Andre aktiver	23.445	25.790
Aktiver	865.185	824.632
Passiver		
Medlemmernes formue	857.130	819.241
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	3.968
Afledte finansielle instrumenter	0	3.968
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.055	1.423
Anden gæld	8.055	1.423
Passiver	865.185	824.632

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 30.06.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Afkast (pct.)	6,60	3,17	4,51	15,18	-0,46
Benchmarkafkast (pct.)	6,61	4,99	5,59	16,02	0,27
Indre værdi pr. andel	121,70	120,15	111,50	102,57	101,75
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)	53.772	26.215	34.213	82.690	-2.979
Cirkulerende kapital (t.kr.)	704.322	698.154	699.112	625.430	620.509
Medlemmernes formue (t.kr.)	857.130	838.824	779.478	641.498	631.374
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,61	0,60	0,60	0,60	0,60
Sharpe Ratio Benchmark	0,12				
Sharpe Ratio Afdeling	0,39				
Volatilitet Benchmark i %	12,02				
Volatilitet Afdeling i %	11,49				

Aktivfordeling	30.06.2012	Andel	31.12.2011	Andel
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	825.776	98,1	798.842	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	15.964	1,9	0	0,0

Fordelinger

Segmentfordeling	30.06.2012	31.12.2011	Geografisk fordeling	30.06.2012	31.12.2011
	l pct.	l pct.		l pct.	l pct.
Andre	0.33	0.00	Fjernøsten ex. Japan	14.08	12.05
EM obl.	5.50	6.35	Likvider m.m.	3.66	0.28
Likvider m.m.	3.66	0.28	Mellemøsten og Afrika	5.79	6.00
stater	78.14	79.19	Nordamerika	5.24	5.26
Virk. obl.	12.38	14.18	Nordeuropa	8.47	8.79
			Sydamerika	29.97	34.03
			Sydeuropa	0.00	1.12
			Østeuropa	32.80	32.47

Fusion af 2010-afdelinger

Afdelingerne *Korte Obligationer 2010*, *Mellemlange Obligationer 2010* og *Lange Obligationer 2010* samt *Korte Obligationer*, *Mellemlange Obligationer* og *Lange Obligationer*, der indgår i fusionerne, har historisk været opdelt, idet tre af afdelingerne henvendte sig til pensions- og erhvervs kunder, og de tre øvrige afdelinger henvendte sig til medlemmer med frie midler. Pga. ændringer i skattelovgivningen, er der i dag ikke længere behov for at opretholde sondringen mellem på den ene side pensions- og erhvervs kunder og på den anden side kunder som investerer for frie midler.

Bestyrelsen foreslår på denne baggrund, at de nævnte seks afdelinger fusioneres med regnskabsmæssig virkning fra den 1. januar 2012 med afdelingerne *Korte Obligationer*, *Mellemlange Obligationer* og *Lange Obligationer*, som de fortsættende afdelinger

De ophørende afdelinger fusioneres med afdelinger, der i overvejende grad har en tilsvarende investeringspolitik. Forskellen i investeringspolitikkerne vil være, at de fortsættende afdelinger ikke kan investere op til 10 % i erhvervsobligationer omfattet af lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 9, at de fortsættende afdelinger kan investere højst 50 % af deres midler i erhvervsobligationer omfattet af lov finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3. Endvidere kan de fortsættende afdelinger ikke længere investere indtil 10 % af deres formue i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 124. Endeligt kan de fortsættende afdelinger investere i obligationer denomineret i EUR, hvilket ikke har været muligt i de ophørende afdelinger som følge af skattemæssige årsager. Disse ændringer forhøjer ikke risikoen i de fortsættende afdelinger.

Det er bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionerne er i medlemmernes interesse.

Sparinvest Korte Obligationer 2010	
Renter og udbytter	19.035
Kursgevinster og -tab	-1.666
Administrationsomkostninger	3.165
Skat	-
Periodens nettoresultat	14.204
Medlemmernes formue primo	1.686.564
Udbetalt udbytte for 2010	-76.309
Emissioner i året	26.443
Indløsninger i året	-304.611
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag	312
Periodens nettoresultat	14.204
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	1.346.603
Bytteforhold	0,97

**Sparinvest Lange Obligationer
2010**

Renter og udbytter	9.810	
Kursgevinster og -tab		13.307
Administrationsomkostninger		2.359
Skat		-
Periodens nettoresultat		20.758
Medlemmernes formue primo		779.939
Udbetalt udbytte for 2010		-94.705
Emissioner i året		152.631
Indløsninger i året		-135.305
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag		261
Periodens nettoresultat		20.758
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt		723.579
Bytteforhold		0,95

**Sparinvest Mellemlange
Obligationer 2010**

Renter og udbytter	34.282	
Kursgevinster og -tab		24.785
Administrationsomkostninger		6.858
Skat		-
Periodens nettoresultat		52.209
Medlemmernes formue primo		2.851.943
Udbetalt udbytte for 2010		-203.506
Emissioner i året		38.868
Indløsninger i året		-119.629
Netto emissonstillæg og indløsningsfradrag		131
Periodens nettoresultat		52.209
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt		2.620.016
Bytteforhold		0,95