



07

Årsrapport 2007

Investeringsforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Sparinvest

Investering med omtanke...

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Specialforeningen Sparinvest

(FT-NR. 16008)

Investeringsforeningen

Sparinvest Globale Vækstmarkeder

(FT-NR. 11103)

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

(FT-NR. 11124)

Adresser:

ID Sparinvest A/S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers

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

Hvidesten
Kingsvej 1
2630 Taastrup

Telefon: 36 34 75 00
Telefax: 36 34 75 99

E-mail: mail@sparinvest.dk

Web-adresse: www.sparinvest.dk

Bestyrelse:

Professor, cand. jur., Ole Bjørn, formand
Købmand, cand. merc, Niels Fog, næstformand
Direktør, cand. polit, Flemming Skov Jensen
Advokat, Jørgen Kjældgaard
Gårdejer, cand. polit, Verner Puggaard
Professor, dr. jur., Linda Nielsen
Direktør, HD, Holger Dock

Administration:

ID Sparinvest A/S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers

Direktion ID-Sparinvest A/S:

Direktør, Peter Møller Lassen

Depotselskab:

Forstædernes Bank
Kalvebod Brygge 47
1560 København V

Telefon: 33 52 52 52
Fax: 33 52 52 53



Forord

2007 blev et turbulent år for investorer verden over. I løbet af året har både obligations- og aktiemarkedene været præget af store kursudsving som følge af den amerikanske, og senere globale, kreditkrise, der siden august har bredt sig som ringe i vandet. Ved udgangen af året var aktiekurserne mest udsat for fald, mens usikkerheden til gengæld har skubbet kurserne på statsobligationer i en positiv retning. Den turbulente markedsudvikling har også haft indflydelse på årets afkast i Sparinvests afdelinger, der spændte vidt fra et fald på -13,07 % i afdelingen Europæiske Finansielle Aktier til et positivt afkast på 17,05 % i afdelingen Fjernøsten Aktier.

Den finansielle uro, vi har været vidner til i 2007, understreger, hvor vigtigt det er at have et langsigtet perspektiv og tage højde for risikoen, når man investerer. I Sparinvest er essensen i vores investeringsstrategi netop at acceptere, at markederne altid vil gå op og ned, og at det stort set er umuligt at forudsige udviklingen på kort sigt. I stedet for at forsøge at spå om markedets udvikling har vi derfor valgt at basere vores investeringer på sikre, gennembrøvede modeller, der minimerer risikoen for tab og tager højde for situationer som dem, vi har oplevet i 2007. I tider, som vi oplever lige nu, er det vigtigt at huske på, at den økonomiske udvikling er og bliver uforudsigelig, og man derfor opnår det bedste langsigtede afkast ved at sprede sine investeringer og acceptere, at kursfald på kort sigt kan og vil forekomme.

I Sparinvest går vi ikke i panik, når uroen breder sig, men holder os som altid til vores fastlagte strategi og grundlæggende princip om at investere med omtanke. Det har vi gjort igennem de sidste 40 år siden 1968, hvor Sparinvest blev etableret som Danmarks første børsnoterede investeringsforening. I 2008 tager vi dermed hul på Sparinvests 40 års jubilæum.

På de næste sider kan du få et tilbageblik på året, der gik og læse mere om udviklingen i både Sparinvest og på investeringsmarkederne.

God fornøjelse med læsningen!



Ole Bjørn, formand



Peter Møller Lassen, direktør

2007 i overskrifter

Markedsuro og kursfald påvirker årsresultat

I 2007 har årsresultatet i investeringsforeningerne i Sparinvest i høj grad været påvirket af kursudsvingene på de finansielle markeder i 2. halvår. Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger i investeringsforeningerne i Sparinvest blev således -319,6 mio. kr. i 2007 mod sidste års resultat på 3.076 mio. kr.

Stor spredning i årets afkast

Den sidste del af 2007 var præget af uro på de finansielle markeder verdenen over. Som følge af markedsudviklingen har der også været stor spredning i afkastet i Sparinvests afdelinger. Afdelingen Europæiske Finansielle Aktier, der især var påvirket af den globale kreditkrise, leverede årets laveste afkast på -13,07 %. Dette fald kommer imidlertid efter en stigning på næsten 500 % i perioden 2002-2006. I den anden ende af spektret blev 2007 et godt år for Fjernøsten og de nye markeder – og således også for de investorer, der havde investeret i disse markeder. Således blev afdelingen Fjernøsten Aktier årets højdespringer med et positivt afkast på 17,05 %.

Medlemsskaren vokser til 125.000

Til trods for uroen og de store kursudsving på investeringsmarkederne i 2007 har 25.000 nye navnenoterede investorer valgt at investere deres opsparing i Sparinvest. Ved årsskiftet havde Investeringsforeningen Sparinvest i alt 125.000 navnenoterede medlemmer.

Omkostninger nedsat i ni afdelinger

Sparinvest har altid haft en klar målsætning om at være konkurrencedygtige – både når det gælder om at skabe gode afkast og holde omkostningerne på et fornuftigt niveau. I 2007 nedsatte vi omkostningerne i ni afdelinger og forventer i 2008 at nedsætte omkostningerne yderligere i otte afdelinger.

Udvidet og omstruktureret produktudbud

I løbet af 2007 har Sparinvest udvidet og omstruktureret produktpalletten med henblik på at optimere afkastet for vores investorer. Bl.a. har vi lanceret en ny udbyttebetalende udgave af afdelingen High Yield Value Bonds, mens tre danske obligationsafdelinger i slutningen af året er blevet spaltet til i alt seks afdelinger for at optimere afkastet og målrette afdelingerne mod investering af henholdsvis frie midler og pensionsmidler. ■

Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger	3	Fjernøsten Aktier	
		Beretning og nøgletal	
Forord	4	for regnskabsåret 2007	42
		Resultatopgørelse og balance	
Året i overskrifter	5	for regnskabsåret 2007	43
		Noter	44
Indholdsfortegnelse	6		
		S&P 500	
Ledelsesberetning	8	Beretning og nøgletal	
Årets resultat	8	for regnskabsåret 2007	46
Årets afkast	9	Resultatopgørelse og balance	
Udbytte	11	for regnskabsåret 2007	47
Udviklingen i Sparinvest i 2007	12	Noter	48
Nye tiltag	13		
Omkostninger	14	Value Aktier	
Markedsudvikling	18	Beretning og nøgletal	
Generalforsamling	22	for regnskabsåret 2007	50
		Resultatopgørelse og balance	
Væsentlige aftaler	24	for regnskabsåret 2007	51
		Noter	52
Anvendt regnskabspraksis	26		
		Obligationsbaserede afdelinger	
Investeringsforeningen Sparinvest	29		
Aktiebaserede afdelinger		Danske Obligationer	
Cumulus Value		Beretning og nøgletal	
Beretning og nøgletal		for regnskabsåret 2007	54
for regnskabsåret 2007	32	Resultatopgørelse og balance	
Resultatopgørelse og balance		for regnskabsåret 2007	55
for regnskabsåret 2007	33	Noter	56
Noter	34		
		Danske Obligationer Pension og Erhverv	
EURO STOXX 50		Beretning og nøgletal	
Beretning og nøgletal		for regnskabsåret 2007	57
for regnskabsåret 2007	36	Resultatopgørelse og balance	
Resultatopgørelse og balance		for regnskabsåret 2007	58
for regnskabsåret 2007	37	Noter	59
Noter	38		
		High Yield Value Bonds udb.	
Europæiske Finansielle Aktier		Beretning og nøgletal	
Beretning og nøgletal		for regnskabsåret 2007	60
for regnskabsåret 2007	39	Resultatopgørelse og balance	
Resultatopgørelse og balance		for regnskabsåret 2007	61
for regnskabsåret 2007	40	Noter	62
Noter	41		

Korte Obligationer

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	64
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	65
Noter	66

Korte Obligationer Pension og Erhverv

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	67
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	68
Noter	69

Lange Obligationer

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	70
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	71
Noter	72

Lange Obligationer Pension og Erhverv

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	73
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	74
Noter	75

Specialforeningen Sparinvest

Ledelsespåtegning	76
Den uafhængige revisors påtegning	77

Indeksobligationer

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	79
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	80
Noter	81

Investeringsforeningen Sparinvest

Globale Vækstmarkeder	82
Ledelsespåtegning	83
Den uafhængige revisors påtegning	84

Nye Obligationsmarkeder

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	85
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	86
Noter	87

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Ledelsespåtegning	89
Den uafhængige revisors påtegning	90

Bolig

Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007	91
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007	92
Noter	93

Fællesnoter

	94
	95

Ledelseshverv

	98
--	----



Årets resultat

Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger i investeringsforeningerne i Sparinvest blev i 2007 -319,6 mio. kr. mod sidste års resultat på 3.163 mio. kr., der var foreningernes hidtil bedste. Resultatet for 2007 har i høj grad været mærket af kursudsvingene på de finansielle markeder i 2. halvår, der har haft stor indvirkning på både afkastet og formuen i mange af Sparinvests afdelinger.

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat I 1000 kr.	Formue ultimo 2007 I 1000 kr.
Aktiebaserede afdelinger		
Cumulus Value	6.618	793.999
EURO STOXX 50	15.767	191.760
Europæiske Finansielle Aktier	-309.690	1.904.696
Fjernøsten Aktier	36.515	240.403
S&P 500	-42.853	365.146
Value Aktier	-262.241	23.146.267
I alt	-555.884	26.642.271
Obligationbaserede afdelinger		
Danske Obligationer	40.805	3.064.358
Danske Obligationer P&E	36.671	1.703.389
High Yield Value Bonds Udb.	-717	113.273
Korte Obligationer	75.929	2.583.295
Korte Obligationer P&E	62.698	2.494.801
Lange Obligationer	-40.844	925.187
Lange Obligationer P&E	59.290	2.250.769
I alt	233.832	13.135.072
Samlet for Investeringsforeningen	-322.052	39.777.342
Specialforeningen Sparinvest		
Indeksobligationer	-34.388	412.614
Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder		
Nye Obligationmarkeder	34.966	700.004
Investeringsforeningen Sparinvest Bolig		
Bolig	1.854	151.231
Samlet for foreningerne i Sparinvest	-319.620	41.041.191

Årets afkast

Efter fire gode år fik aktieinvestorerne ikke meget at juble over i 2007. Udover de gentagne rentestigninger i starten af året, dollarens vedvarende fald og olieprisen, der nåede nye rekordhøjder, var en af årets største udfordringer den amerikanske kreditkrise, der siden august har skabt uro på de finansielle markeder verden over. Ved årsafslutningen var det især aktiekurserne, der blev sendt på en rutschetur, mens usikkerheden til gengæld har skubbet kurserne på statsobligationer i positiv retning.

Stor spredning i aktieafkastet

For aktieinvestorerne blev 2007 en brat opvågning efter en længere årrække med særdeles gode afkast. Aktierne fik ellers en god start på året, men begyndte at falde i efteråret, da den amerikanske kreditkrise kom til Europa. Bedst gik det for dem, der havde investeret i de nye markeder og Fjernøsten. Afdelingen Fjernøsten Aktier opnåede årets bedste afkast på 17,05 %, mens investorerne i EURO STOXX 50 også opnåede positivt afkast på 8,7 %. Da det især var bankaktier og value-aktier, som blev ramt af kreditkrisen i 2007, blev afkastet for Value Aktier kun akkurat 0,28 % i 2007, mens Europæiske Finansielle Aktier gav årets laveste afkast på -13,07 %. Det er dog set før, at Value Aktier ikke har klaret sig godt på kort sigt – især i de år, hvor vækstaktierne har været

mest populære, som det var tilfældet i 2007. Men ser man på udviklingen i et langsigtet perspektiv, er det dog fortsat value-aktier, der giver de højeste afkast, hvilket du kan læse mere om på side 16.

Investeringsstrategi for aktieafdelinger

I aktieafdelingerne er det Sparinvests kompetencer inden for value- og markedskonform investering, som danner grundlaget for investeringsstrategien.

Value-investering

I Sparinvest Value Aktier og Sparinvest Cumulus Value investerer vi udelukkende i børsnoterede virksomheder, hvis markedsværdi ligger minimum 40 – 50 % lavere end deres forretningsmæssige værdi. Vi fastsætter en virksomheds forretningsmæssige værdi ud fra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden ved et eventuelt salg – set i relation til virksomhedens indtjeningssevne og aktiver. På den anden side svarer markedsværdien til prisen, man kan købe selskabets aktier til på børsen.

Forskellen mellem den forretningsmæssige værdi og markedsværdien definerer vi som investeringens sikkerhedsmargin, og den er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital – også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme. I vores value-afdelinger sælger vi først investeringerne, når markedskursen når den forretningsmæssige værdi.

Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 2007 i forhold til 2006.

Aktieafdeling	Investerer primært i	Afkast i 2007	Benchmark 2007	Afkast i 2006	Benchmark 2006
Cumulus Value	Aktier i hele verden	1,81 %	-1,63 %	15,83 %	7,34 %
EURO STOXX 50	Europæiske aktier	8,68 %	7,33 %	16,64 %	17,98 %
Europæiske Finansielle Aktier	Aktier i danske og europæiske finansielle aktier	-13,07 %	-14,93 %	31,16 %	22,76 %
Fjernøsten Aktier	Fjernøstlige aktier	17,05 %	20,62 %	15,37 %	17,37 %
S&P 500	Nordamerikanske aktier	-5,87 %	-4,83 %	3,67 %	3,52 %
Value Aktier	Aktier i hele verden	0,28 %	-1,63 %	15,06 %	7,34 %



Herefter geninvesterer vi beløbet i andre selskaber, som vi igen køber med en stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi.

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

Markedskonform investering

Sparinvests markedskonforme afdelinger – S&P 500, EURO STOXX 50 og Fjernøsten Aktier – sigter mod at følge udviklingen i forskellige indeks. Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælger vi et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks og opfører sig næsten identisk hermed. Dette betegnes som "tracking" – og graden, hvormed indeksafdelingernes afkast afviger fra det originale indeks,

kaldes "tracking error". Succeskriteriet for afdelingernes performance måles ud fra denne tracking error.

Fornuftige afkast til obligationsinvestorer

For obligationsinvestorer blev 2007 et år med rimelige afkast, udviklingen taget i betragtning.

Samlet set lå afkastet for Sparinvests obligationsafdelinger i 2007 på mellem -7,46 % og 3,69 %.

Ligesom på aktiemarkedene var det især afdelinger med fokus på de nye markeder, der gav det bedste afkast. Afdelingen Nye Obligationsmarkeder gav derfor årets højeste afkast på 3,69 %, mens afdelingerne Korte Obligationer og Danske Obligationer også klarede sig godt med afkast på henholdsvis 2,63 % og 1,61 %.

Investeringsstrategi for obligationsafdelinger

Investeringskonceptet for vores obligationsbaserede afdelinger er baseret på, at al tilgængelig informa-

Nedenfor ses udviklingen i obligationsafdelingernes afkast i 2007 i forhold til 2006.

Obligationsafdeling	Investorer primært i	Afkast i 2007	Benchmark 2007	Afkast i 2006	Benchmark 2006
Danske Obligationer	Mellemlange danske obligationer	1,61 %	2,13 %	0,42 %	0,39 %
Danske Obligationer Pension og Erhvervs	Mellemlange danske obligationer	1,48 %	2,13 %	-	-
HY Value Bonds Udb.	Globalt noterede virksomhedsobligationer	-	-	-	-
Korte Obligationer	Korte danske obligationer	2,63 %	3,10 %	1,53 %	1,31 %
Korte Obligationer Pension og Erhverv	Korte danske obligationer	2,70 %	3,10 %	-	-
Lange obligationer	Lange danske obligationer	0,21 %	1,11 %	-0,63 %	-0,22 %
Lange Obligationer Pension og Erhverv	Lange danske obligationer	0,67 %	1,11 %	-	-
Indeksobligationer	Indeksobligationer	-7,46 %	-	2,02 %	-
Nye Obligationsmarkeder	Obligationer i nye vækstlande	3,69 %	4,74 %	5,74 %	7,71 %
Bolig	Danske obligationer	1,42 %	2,13 %	0,39 %	0,39 %

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

tion allerede er indarbejdet i priserne på danske obligationer. Vores målsætning er derfor at optimere porteføljerne, så vi skaber stabile afkast, uanset markedsudviklingen.

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

Udbytte i 2007

En del af årets resultat udbetales hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og Sparinvests udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 25. marts indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger, som fremgår af skemaet nedenfor. Udbytteerne udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2007.

Udviklingen i Sparinvest i 2007

I 2007 er den samlede formue i investeringsforeningerne i Sparinvest steget marginalt fra 40,2 mia. kr.

Skattebehandling af udbytte for personer:	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Aktieindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	4,00	4,00	0,00	0,00
Afdeling 9, Europæiske Finansielle Aktier	10,50	0,77	9,73	0,00
Afdeling 14, Lange Obligationer	3,25	3,25	0,00	0,00
Afdeling 15, S&P 500	1,25	0,11	1,14	0,00
Afdeling 16, Cumulus Value	14,50	0,35	14,15	0,00
Afdeling 17, Value Aktier	27,75	0,79	26,96	0,00
Afdeling 18, EURO STOXX 50	4,50	0,04	4,46	0,00
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,75	0,00	4,75	0,00
Afdeling 20, Danske Obligationer	3,25	3,25	0,00	0,00
Afdeling 25, High Yield Value Bonds Udb.	4,75	4,75	0,00	0,00
Afdeling 26, Korte Obligationer Pension & Erhverv	3,50	3,50	0,00	0,00
Afdeling 27, Lange Obligationer Pension & Erhverv	3,25	3,25	0,00	0,00
Afdeling 28, Danske Obligationer Pension & Erhverv	3,00	3,00	0,00	0,00
Specialforeningen Indeksobligationer	4,25	3,13	0,00	1,12
Nye Obligationsmarkeder	9,50	9,50	0,00	0,00
Sparinvest Bolig	4,00	4,00	0,00	0,00

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

ved udgangen af 2006 til 41 mia. kr. i slutningen af 2007. Selvom markedsudviklingen har reduceret formuen i flere afdelinger, har et øget salg – især i de to populære value-afdelinger, Value Aktier og Cumulus Value – bevirket, at den samlede formue i investeringsforeningerne er steget.

Sparinvest Value Aktier fortsat

Danmarks største afdeling

På trods af at 2007 har budt på svære markedsvilkår for value-aktier, er formuen i Sparinvest Value Aktier steget fra 19,6 mia. kr. i slutningen af 2006 til 23,1 mia. kr. ved udgangen af 2007. I løbet af de sidste to år har afdelingens gode resultater tiltrukket mange nye investorer – blandt både private og institutionelle investorer. Siden udgangen af 2005 er afdelingen vokset med mere end 11 mia. kr., og ved udgangen af 2007 var afdelingen dermed fortsat Danmarks største investeringsafdeling.

125.000 danskere har investeret i Sparinvest

Skønt 2007 har været et udfordrende investeringsår, og mange investorer er blevet skræmt af de markante kursfald på aktiemarkedene i slutningen af året, har investeringsforeningerne i Sparinvest budt velkommen til mere end 25.000 nye navnenoterede investorer i løbet af 2007. Ved årsskiftet var der således 125.000 navnenoterede investorer i Investeringsforeningen Sparinvest.

Navnenoterede investorer i Sparinvest 2003-2007

2007:	125.000
2006:	101.000
2005:	69.700
2004:	35.000
2003:	27.500

Stadig i toppen af ranglisterne

Sparinvest er fortsat pænt placeret i forhold til konkurrenterne i Danmark. I Jyllands-Posten og Dansk Aktie Analyses årlige analyse af danske investeringsforeninger blev Sparinvest placeret på en samlet tredjeplads, mens Value Aktier løb med titlen som Danmarks bedste globale aktieafdeling. Også på Morningstars rangliste over danske investeringsforeninger har Sparinvest været flot placeret i løbet af året. Sparinvest klarede sig især godt i starten af året, hvor foreningen i de første måneder var placeret i toppen blandt de fem bedste danske investeringsforeninger, men endte i slutningen af året på en samlet ottendeplads.

Morningstar har siden sidste år ændret metodik i deres årsopgørelse og i stedet indført en årlig prisuddeling – Morningstar Fund Awards. Der nomineres tre afdelinger inden for i alt 10 kategorier, hvor der især lægges vægt på 1-års afkastet. Derudover kåres årets bedste forening på henholdsvis aktier og obligationer. Sparinvest var ikke blandt de nominerede for 2007 i de ti kategorier, men blev kåret som årets 3. bedste forening på obligationer.

Danske Priser

Sharpe – Økonomisk Ugebrev

Bedste investeringsforening:
nr. 1 2001-2005, nr. 3 i 2006

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

Bedste forening på aktier: nr. 1 2001-2005

Bedste på globale aktier: nr. 1 2001-2004

Morningstar

Bedste investeringsforening:
nr. 1 2002-2004, nr. 5 i 2005, nr. 10 i 2006

Bedste investeringsforening på obligationer:
nr. 3 i 2007

Jyllands-Posten og Dansk Aktie Analyse:

Bedste globale aktieafdeling: nr. 1 i 2005-2007

Bedste investeringsforening: nr. 3 i 2007

Nye tiltag i 2007

Også på produksiden er der sket meget i 2007. I løbet af året har vi lanceret et nyt produkt og har derudover gennemført ændringer i flere afdelinger med henblik på at optimere afkastet.

Ny Value Bonds-afdeling

I starten af september fik investorerne i Sparinvest mulighed for at investere i en ny udbyttebetalende udgave af afdelingen Sparinvest High Yield Value Bonds. Afdelingen, der har været efterspurgt længe, blev godkendt af Finanstilsynet i løbet af sommeren og blev noteret på Københavns InvesteringsForeningsBørs i slutningen af august.

Overflytning af OMX C20 til Sparindex

På en ekstraordinær generalforsamling i investeringsforeningerne i Sparinvest i december blev det besluttet at flytte Sparinvest-afdelingen OMX C20 Aktier fra Sparinvest til investeringsforeningen Sparindex. Afdelingens investeringsstrategi vil forblive uændret, og beslutningen om at flytte afdelingen skyldes udelukkende, at OMX C20 Aktier i forvejen var en ren indeksafdeling, der fulgte en passiv investeringsstrategi. Afdelingen passer således bedre ind i det passive forvaltningsunivers i Sparindex frem for at være klassificeret som en del af den aktive forvaltning i investeringsforeningen Sparinvest.

Obligationsafdelinger opdeles i "før skat" og "efter skat"

I september besluttede bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest at fremlægge et forslag om at spalte de tre obligationsafdelinger Korte Obligationer, Lange Obligationer og Danske Obligationerne for i højere grad at kunne målrette afdelingerne mod henholdsvis frie midler og pensionsopsparing. Spaltningen deler hver afdeling i to, der optimerer afkastet henholdsvis før og efter skat. Spaltningen blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling den 18. december, hvorefter investeringsbeviserne

blev ombyttet den 20. december. De nye investeringsbeviser i de tre nye afdelinger blev således handlet fra den 21. december.

Suspension af handel med indeksobligationer

Et af årets store emner på obligationsmarkedet har været, at afkastet på indeksobligationer, der hidtil har været fritaget fra pensionsafkastskat, fra 2008 vil blive skattepligtigt. Denne nyhed førte i april 2007 til omgående kursfald på indeksobligationer. I samråd med InvesteringsForeningsRådet valgte Sparinvest at suspendere handlen i afdelingen, indtil indeksobligationsmarkedet stabiliserede sig. Handlen blev genoptaget i juni, hvor afkastet i afdelingen dog var faldet drastisk. Skatteministeriet meddelte i juni, at der vil blive indført en kompensationsordning for investorerne, men ved årets udgang var det endnu ikke afklaret, hvordan ordningen i praksis vil komme til at fungere.

Øget fokus på kommunikation til investorer

Som altid har vi fokus på vores eksterne kommunikation til investorerne. Sidste år satte vi flere forskellige initiativer i værk. Bl.a. lancerede vi en ny kvartalsrapport og supplerede den med en temabrochure om forskellige investeringstemaer. Derudover etablerede vi en prisopgave til kandidatstuderende, der skrev speciale inden for kapitalforvaltning samt udvidede vores udbud af nyhedsbreve til investorer.

I 2007 har vi kunnet se resultatet af denne kommunikative indsats. I Dansk Aktie Analyses årlige vurdering af informationsniveauet i danske investeringsforeninger avancerede Sparinvest til en placering i top 10. Samtidig har vi også modtaget positive tilbagemeldinger fra mange investorer, der især værdsætter de nye kvartalsrapporter, hvor der sættes fokus på forskellige relevante investeringstemaer.

Omkostninger

Der har i de seneste år – også i 2007 – været stort fokus på omkostningerne i danske investeringsforeninger. I Sparinvest har vi altid stræbt efter at være konkurrencedygtige – både når det gælder om at sikre vores investorer et godt afkast, og når det handler om at holde omkostningerne på et fornuftigt niveau.

Nedsatte omkostninger i ni afdelinger i 2007

Vi er glade for, at vi i 2007 kunne nedsætte omkostningerne i ni afdelinger, og i 2008 forventer vi at reducere omkostningerne yderligere i otte afdelinger. En af de væsentligste årsager til, at vi fortsat kan nedbringe omkostningerne er, at medlemsvæksten i løbet af året betyder, at der er blevet flere til at dele udgifterne. I løbet af 2007 er der kommet 25.000 nye navnenoterede investorer til, som alle er med til at betale de faste omkostninger. Samtidig gør den større samlede formue os i stand til at forhandle mere fordelagtige priser på handels- og depotfunktioner.

Nyt nøgletal giver større gennemsigtighed

Debatten omkring omkostningsniveauet i de danske investeringsforeninger er opstået, efter konkurrencestyrelsen i 2006 udgav en rapport, hvori det fremgik, at der generelt manglede gennemsigtighed omkring omkostningerne på markedet. Indtil 2007 har danske investeringsforeninger udelukkende offentliggjort deres samlede omkostninger til administration og den løbende porteføljepleje. Problemet er bare, at nogle omkostninger i forbindelse med investeringer reelt er så komplicerede at omregne eller slet ikke indregnes i den samlede omkostningsprocent. Derfor har InvesteringsForeningsRådet (IFR) i samarbejde med Finanstilsynet, Konkurrencestyrelsen og Forbrugerrådet oprettet et nyt nøgletal, ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent), der giver et bedre overblik over, hvad man som investor betaler for, når man investerer igennem investeringsforeninger.

I Sparinvest er vi fortalere for en større gennemsigtighed, så vores investorer ved, hvad de køber og bedre kan sammenligne de forskellige produkter. Derfor støtter vi op omkring det nye nøgletal. ÅOP samler nemlig alle omkostningskomponenter i et enkelt og overskueligt nøgletal. Ser man på den gennemsnitlige ÅOP i alle danske investeringsafdelinger, er Sparinvests afdelinger tilfredsstillende placeret. ÅOP for afdelingerne kan ses fra side 29 under beretningerne for hver enkelt afdeling.

Udviklingen i omkostningsprocenter 2004 – 2008:

	Forventet 2008	2007	2006	2005	2004	Samlet udvikling
Aktiebaserede afdelinger:						
Cumulus Value	1,75	1,75	1,75	1,10	1,40	0,35
Europæiske finansielle Aktier	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,00
Fjernøsten Aktier	1,20	1,20	1,25	1,40	1,50	-0,30
S&P 500	1,20	1,20	1,25	1,40	1,50	-0,30
Value Aktier	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50	0,25
Pengemarked	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,00
Obligationsbaserede afdelinger:						
Danske Obligationer	0,55	0,65	0,70	0,75	0,85	-0,30
Danske Obligationer Pension og Erhverv	0,55	0,65				-0,10
High Yield Value Bonds udb.	1,50	1,50	-	-	-	0,00
Korte Obligationer	0,45	0,55	0,60	0,70	0,80	-0,35
Korte Obligationer Pension og Erhverv:	0,45	0,55				-0,10
Lange Obligationer	0,65	0,75	0,80	0,80	0,85	-0,20
Lange Obligationer Pension og Erhverv	0,65	0,75				-0,10
Specialforeningen Sparinvest						
Indeksobligationer	0,55	0,65	0,70	0,75	0,85	-0,30
Invesreringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder						
Nye obligationsmarkeder	1,20	1,20	1,25	1,75/1,25	1,75	-0,55
Specialforeningen Sparinvest						
Bolig	0,44	0,49	0,49	0,49	0,70	-0,26



Investering handler om at have is i maven

Efter en længere årrække med høje afkast til især aktieinvestorer blev 2007 en brat opvågning for de fleste. Den globale kreditkrise kombineret med en faldende dollarkurs og stigende oliepriser var blot nogle af de udfordringer, som skabte store udsving på de finansielle markeder i løbet af året.

I efteråret har panikken bredt sig blandt mange investorer, og derfor har vi som modspil gjort meget ud af at dele vores viden og synspunkter om, hvorfor vi ser positivt på fremtiden og vores evner til at levere langsigtede gode afkast ud fra vores strategiske tilgang til investering.

Markedsudviklingen er uforudsigelig

I Sparinvest har vi altid haft fokus på at skabe gode langsigtede afkast og sikre vores investorer mod tab – også i perioder med stor turbulens, som vi har oplevet i 2007. I stedet for at gå i panik og sælge, når kurserne begynder at dale, er essensen i vores investeringsstrategi at acceptere, at markederne altid vil gå op og ned, og at det stort set er umuligt at forudsige, hvornår de vil gøre det ene eller det andet. Så frem for at forsøge at forudsige markedsudviklingen ud fra usikre, personlige forventninger har vi valgt at basere vores investeringer på sikre, gennemprøvede modeller.

Gennemtænkt strategi frem for tilfældig taktik

Grundtanken er, at man ved strategisk at sprede investeringerne på flere forskellige aktier og obligationer kan minimere risikoen for tab og opnå et mere stabilt afkast på lang sigt – selvom markederne vil gå både op og ned undervejs. Det hænger sammen med, at man dermed bliver mindre afhængig af det enkelte værdipapirs udvikling. Porteføljerne i vores investeringsafdelinger er alle sammensat ud fra strategiske analyser og vurderinger af forholdet mellem risiko og afkast.

Hold fast i investeringerne – også når kurserne falder

Styrken i vores strategiske tilgang til investering er netop det teoretiske fundament, der betyder, at alle vores investeringsprodukter er baseret på gennemprøvede teorier og koncepter, som tager højde for situationer som dem, vi har oplevet i 2007. Derfor ryster vi ikke på hånden, når uroen breder sig, men holder os som altid til vores fastlagte strategi. Man kan sige, at vi hverken arbejder med eller mod strømmen, men at vi holder en fast kurs – uanset forholdene. Rent faktisk viser flere studier inden for investeringsadfærd, at man ved at ignorere den psykologiske trang til at tilpasse sig gode eller dårlige tider på lang sigt opnår en mere konsistent fordeling af risiko i sin portefølje – og dermed også langt mere stabile afkast. Den turbulente udvikling, vi har set på markederne i 2007, understreger netop den økonomiske uforudsigelighed, og hvorfor det er afgørende at sprede sine investeringer for at minimere risikoen for tab.

Value-aktier er den bedste investering på lang sigt

Sparinvests strategiske tilgang til investering gælder også, når vi investerer i value-aktier, der er en særlig kernekompetence i Sparinvest. Mange undersøgelser har vist, at investorer, som køber billige aktier i undervurderede selskaber, har større sandsynlighed for at opnå bedre afkast på stort set alle verdens aktiemarkeder. Det står i kontrast til den type investorer, der køber aktier i nye, spændende selskaber, som alle andre investorer også gerne vil have del i.

Men markederne er ikke altid logiske, og value-investering virker netop, fordi den udnytter den psykologiske mekanisme i markederne. Mange investorer ser nemlig på kortsigtede resultater, og investerer i dyre selskaber, der er eftertragtede lige for tiden. Alt imens falder kurserne på de upopulære aktier, som netop er dem, Sparinvest interesserer sig for. Dermed får vi mulighed for at identificere de aktier, der med tiden vil stige, når markedet opdager selskabernes reelle værdi.

Turbulente markeder ændrer ikke vores investeringsproces

Ud fra vores tilgang til investering finder vi ikke den nuværende turbulens bekymrende. De faldende aktiekurser resulterer nemlig i et langt større antal undervurderede selskaber, der giver os et større udvalg af gode, langsigtede investeringsmuligheder – ofte til en endnu lavere pris end ved normale markedstilstande.

Til trods for den seneste periodes tumult på de finansielle markeder ser vi således fortsat optimistisk på fremtiden og de muligheder, der ligger foran os. De selskaber, vi har investeret i, har gode og fornuftige balancer. Derfor er der ingen grund til, at de ikke vil præstere gode, langsigtede afkast, når markederne igen stabiliseres.

Markedsudviklingen i 2007



Årets udvikling i verdensøkonomien

Det sidste kvartal af 2007 markerede afslutningen på et turbulent år for investorer verden over. En af de største udfordringer var den kreditkrise, der siden august har skabt uro på de finansielle markeder. I slutningen af året var det igen aktiekurserne, der var mest udsat for markante fald, mens usikkerheden til gengæld har skubbet kurserne på statsobligationer i en positiv retning.



Kreditkrise – starten på et kedeligt efterår

Uroen på aktiemarkederne i slutningen af 2007 skyldes hovedsageligt, at det i de seneste seks år har været let for forbrugere verden over at låne penge til at finansiere deres forbrug. Uden den lette adgang til lån havde økonomierne i USA, Storbritannien, Australien og i mange af de nye markeder aldrig kunnet udvikle sig så hurtigt, som de har gjort i de seneste år. Nu befinder disse lande sig imidlertid i en kreditkrise, og flere begivenheder i 4. kvartal tyder på, at krisen er værre end først ventet.

Kreditkrisen startede i USA, hvor amerikanske boligejere med lav kreditværdighed ikke kunne betale renter og afdrag på deres realkreditlån. Siden sommeren har krisen spredt sig som ringe i vandet, fordi lånene er blevet pakket ind i nye obligationslån og videregivet i flere omgange til investorer, banker og finansieringsinstitutter i resten af verden. Men det er langt fra første gang, at en krise på et regionalt eller nationalt ejendomsmarked har smittet af på aktiekurserne. Det skete eksempelvis også i slutningen af 1980'erne i Japan. Her blev skaderne dog primært begrænset til tab i japanske virksomheder. I de sidste to årtier er de globale finansmarkeder dog blevet mere integrerede, og derfor har den amerikanske kreditkrise i 2007 spredt sig med lynets hast til andre regioner.

Krisen er i løbet af det sidste kvartal af 2007 blevet så omfattende, at ikke bare centralbanker men også regeringer er trådt til undsætning for at mindske skadernes omfang. I Storbritannien har regeringen skudt flere millioner pund i den kriseramte kreditudbyder Northern Rock, mens den amerikanske centralbank udover at sænke renterne også har været tvunget til at yde banker lån for 50 mia. dollars og stille kreditgarantier for over 150 mia. dollars til rådighed.

Faldende dollar og frygt for recession

Uden regeringernes indgriben ville økonomierne i Storbritannien og USA for alvor være på vej mod en markant økonomisk afmatning, eller hvad der normalt

betegnes som en recession. Det amerikanske forbrug har været aftagende i hele 2007, og mange bekymrede investorer har hele året frygtet, at et brat stop i det amerikanske forbrug ville få drastiske konsekvenser for resten af verdensøkonomien.

Udviklingen i den amerikanske økonomi i slutningen af 2007 har svækket dollaren over for alle de største valutaer. Tilsvarende faldt dollaren til 5,01 over for den danske krone, hvilket er det laveste niveau siden oktober 1978.

Oliepris når nyt rekordniveau

Olieprisen har heller ikke givet en hjælpende hånd til den økonomiske udvikling. I slutningen af året fik begivenheder som borgerkrigen i Afrikas største olieproducerende land, Nigeria, faldende olieproduktion i Venezuela og en kold vinter i USA olieprisen til at nå nye rekordhøjder. Prisen på en tønde råolie startede i januar 2007 på 50 dollars og sluttede i december på 96 dollars. En højere oliepris smitter også af på forbrugerpriserne, da omkostninger til al produktion bliver forhøjet.

Aktiemarkederne i 2007

Efter fire gode år på aktiemarkederne fik investorerne ikke meget at juble over i 2007 – især ikke hvis man havde investeret i aktier uden for Europa. Aktiemarkederne steg ellers med 5 % frem til maj, hvorefter de begyndte at falde – en tendens, som blev forstærket i slutningen af året.

Dalende aktiekurser

Værst gik det ud over aktierne i Japan. Her tabte aktieinvestorerne i gennemsnit 10,2 % i 2007, men tages den faldende japanske yen med i regnestykket, blev tabet på hele 13,6 %. I USA var aktieafkastet en smule bedre. Her gav S&P 500-indekset et beskedent afkast på 5,5 % for året. Men indregnes faldet i dollarkursen, blev slutresultatet for danske investorer dog et tab på -4,8 %.

For de investorer, der havde investeret i europæiske aktier, blev det til et beskedent gennemsnitligt afkast på 2,7 %, mens der var lidt mere at hente for dem, der havde valgt at investere i de største europæiske virksomheder. Eksempelvis gav de 50 store selskaber, der indgår i Dow Jones EURO STOXX 50-indekset, et afkast på 9,6 %.

Det blev imidlertid et godt år for investorer, som havde investeret i de nye markeder, de såkaldte emerging markets-økonomier. Landene i BRIC-indekset – Brasilien, Rusland, Indien og Kina – gav hele 40 % i afkast, mens emerging markets som samlet kategori gav et afkast på 25,2 %.

Obligationer i 2007

For obligationsinvestorer blev 2007 et år med rimelige afkast, udviklingen taget i betragtning. Igen var det begivenhederne i USA, der satte dagsordenen for udviklingen på det danske obligationsmarked.

Renteudvikling

I første halvår af 2007 holdt den amerikanske centralbank styringsrenten uændret på 5,25 %, og da den europæiske centralbank hævede styringsrenten med 0,25 % i både 2. og 3. kvartal, faldt obligationskursene hovedsageligt i starten af året. Først i september reagerede markederne igen positivt, da den amerikanske centralbank nedsatte styringsrenten til 4,75 %. Og reaktionen var endnu mere positiv i slutningen af året, da banken igen nedsatte styringsrenten fra 4,75 % til 4,50 %.

I november blev en række amerikanske nøgletal offentliggjort, og de pegede alle entydigt på forværrede tilstande på det amerikanske boligmarked, mens målinger af forbrugertilliden i landet gav meldinger om svækket tiltro til den økonomiske udvikling blandt amerikanske forbrugere. Derfor havde man i starten af december ventet en større rentenedsættelse fra den amerikanske centralbank. Da banken endnu en gang kun nedsatte renten marginalt fra 4,50 % til 4,25 %,

reagerede de finansielle markeder igen midlertidigt negativt.

Centralbankernes redningsaktion

De fem centralbanker i USA, Canada, Europa, Schweiz og Storbritannien annoncerede dagen efter den amerikanske rentenedsættelse, at de ville stille op til 100 mia. dollars til rådighed for at reducere risikoen for en nedsmeltning af kreditobligationsmarkederne. Denne redningsplan fik straks de korte pengemarkedsrenter til at falde markant, mens de længere obligationsrenter steg, da forventningerne til, at problemerne ville blive løst med store rentenedsættelser samtidig blev fjernet. Der var dog ikke tale om en mirakelkur, og flere kritikere har påpeget, at redningsaktionen både er kommet for sent og ikke er tilstrækkelig stor.

I Europa fastholdt den europæiske centralbank i hele sidste kvartal af året styringsrenten på 4 %, ligesom man bevarede sit fokus på at bekæmpe inflationen. Dermed har den europæiske centralbank officielt udelukket rentenedsættelser i den nærmeste fremtid. Dog vil en forværret udvikling i den amerikanske økonomi sammen med den svækkede dollar lægge et pres på centralbanken for at nedsætte renterne yderligere.

Uændrede statsobligationsrenter

I Danmark har obligationsrenterne varieret meget i den sidste halvdel af året. Renterne faldt fra midten af oktober og det meste af november og nåede et lavpunkt i starten af december, hvor de 2-årige renter nåede under 4 %. I december steg renterne dog igen kraftigt som følge af reaktionen på den amerikanske centralbanks mindre rentenedsættelse og nationalbankernes efterfølgende redningsaktion. Ved kvartalets afslutning var de 2-, 5- og 10-årige statsobligationsrenter således uændrede. Den effektive rente på den 2-årige danske statsobligation var på mellem 3,92 % til 4,24 % både ved kvartalets begyndelse og afslutning, mens de 10-årige renter

startede og sluttede kvartalet på mellem 3,92 % til 4,44 %. Renteudviklingen har haft positiv indvirkning på kursen på både korte og lange obligationer, som er steget i perioden. For realkreditobligationer var udviklingen næsten den samme med undtagelse af den kortere ende af obligationsspektret, hvor renterne steg en anelse.

Folketingsvalg og EU-forbehold

Folketingsvalget i november havde kun marginal indflydelse på de danske rentemarkeder. Derimod fik statsministerens udmeldinger om en kommende afstemning om de danske EU-forbehold kortvarig betydning. Udsigten til at det danske renteniveau ville falde, hvis danskerne gik over til euroen, førte til øget interesse for danske obligationer. Men da det nu tegner til, at en eventuel overgang til euroen ikke vil være omfattet af planer om folkeafstemning, forventes særinteressen for danske obligationer at forsvinde igen.

Hvordan ser fremtiden ud?

I slutningen af 2007 har vi set, hvordan regeringer og centralbanker verden over har haft travlt med at holde gang i det globale kreditsystem. Det er resultatet af denne kamp, der vil afgøre det økonomiske landskab i det næste år. Hvis det lykkes at holde kreditforsyningerne åbne, er der udsigt til fortsat økonomisk vækst. Men hvis operationen mislykkes, kan vi forvente, at den globale vækst vil aftage drastisk. Selvom en egentlig recession måske kan undgås i USA, vil krisen uden tvivl have indvirkning på amerikanske virksomheders indtjeningsevne.

I Storbritannien og Østeuropa er udsigterne en smule værre. Her kan vi forvente, at flere virksomheder vil blive påvirket af en dæmpet eksportvækst, som på sigt kan resultere i faldende aktiekurser. I Japan er den økonomiske situation mere kompleks. Her har man ikke kreditproblemer, men derimod er der udsigt til, at regeringens opstrammede økonomiske politik vil lægge en yderligere dæmper på væksten.

Det kan blive i Kina, at vi skal finde lyspunktet for den fremtidige udvikling. I løbet af 2007 har Kina gradvist øget eksportpriserne, hvilket har resulteret i en stigende inflation i USA og Europa. Det er denne inflationstrussel, som indtil nu har forhindret de vestlige centralbanker i at nedsætte renterne lige så meget, som man har ønsket. Hvis den kinesiske økonomi i løbet af 2008 derimod bliver påvirket af en global afmatning, vil inflationsproblemet i de vestlige økonomier mindskes. En sådan situation kan resultere i stigende obligationskurser og større lempelser fra de vestlige centralbankers side. Således vil der være udsigt til en gradvis stabilisering af de finansielle markeder i løbet af det kommende år.



Generalforsamling

Generalforsamlingen i investeringsforeningerne i Sparinvest bliver afholdt tirsdag den 25. marts 2008 kl. 9 i Imperial Biograf, Ved Vesterport 4, København V.

Forslag til afstemning

På generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest har bestyrelsen stillet forslag om, at investeringsuniverset i Afdeling 7, Korte Obligationer, Afdeling 14, Lange Obligationer samt Afdeling 20, Danske Obligationer udvides til også at omfatte erhvervsobligationer.

Samtidig har bestyrelsen stillet forslag om at ajourføre investeringsuniverset i Afdeling 26, Korte Obligationer Pension og Erhverv, Afdeling 27, Lange Obligationer Pension og Erhverv samt Afdeling 28, Danske Obligationer Pension og Erhverv i overensstemmelse med de gældende lovgivningsmæssige rammer for institutionelle investorer.

Endvidere foreslår bestyrelsen, at der i obligationsafdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest gives mulighed for at investere op til 35% af formuen i nærmere angivne obligationer i overensstemmelse med lovgivningen.

På generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest Bolig har bestyrelsen stillet forslag om at justere den korrigerede varighed for foreningens afdeling.

For alle fire foreninger har bestyrelsen stillet forslag om, at foreningerne i overensstemmelse med lovgivningen herom får mulighed for at optage lån inden for visse rammer til midlertidig finansiering af indgåede handler til imødegåelse af de likviditetsmæssige udfordringer, der kan være forbundet med handel og afvikling.

Samtlige fuldstændige forslag vil blive offentliggjort på vores hjemmeside www.sparinvest.dk den 10. marts 2008 sammen med bestyrelsens nærmere begrundelse for indstillingerne.

Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med vedtægterne for de pågældende foreninger er formand, professor, cand.jur. Ole Jul Bjørn, næstformand, købmand, cand.merc. Niels Fog, gårdejer, cand. polit. Verner Puggaard og advokat Jørgen Kjældgaard på valg som bestyrelsesmedlemmer på generalforsamlingen.

Formanden Ole Jul Bjørn og advokat Jørgen Kjældgaard ønsker ikke genvalg. Næstformanden Niels Fog og gårdejer, cand. polit. Verner Puggaard stiller op til genvalg.

Som nye bestyrelsesmedlemmer foreslår bestyrelsen: Vicedirektør Bolette Christensen, Dansk Industri og Rådmand Louise Gade, Århus kommune.

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningerne Investeringsforeningen Sparinvest, Specialforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen Sparinvest Globale vækstmarkeder samt Investeringsforeningen Sparinvest Bolig i 2007 udgjorde 849.290 kroner. Af honoraret modtager hvert bestyrelsesmedlem 91.815 kroner, næstformanden får et honorar på 160.676 kroner, mens formandens honorar var 229.538 kroner.

Med udgangspunkt i samme gennemsnitsformuer i foreningerne foreslås det, at bestyrelsens honorar for 2008 vil blive forhøjet til 1.239.504 kroner. Af honoraret modtager hvert bestyrelsesmedlem 137.723 kroner, næstformanden får et honorar på 229.538 kroner, mens formandens honorar er 321.353 kroner.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Væsentlige **aftaler**



Aftale om depotbankfunktion

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

Aftaler om markedsføring og formidling

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

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

Aftale om investeringsrådgivning

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

Aftale om prisstillelse i markedet

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

Aftale om aktiebog

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

Aftale om administration

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

Anvendt regnskabspraksis

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og -tab

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

For værdipapirer opgøres de realiserede kursgevinster/-tab som forskellen mellem salgsværdien ekskl. salgskostninger og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien ekskl. købskostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien ekskl. købskostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Årets købs- og salgskostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og ind-

løsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab.

Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Administrationsomkostninger

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

Skat

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

Udlodning og formuebevægelser

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Til rådighed for udlodning opgøres på grundlag af de i regnskabsåret;

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

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

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrundning af regnskabsposten "Til rådighed for udlodning".

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

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

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

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

Balancen

Likvide midler

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

Obligationer og kapitalandele

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, den anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på noterede valutaer og til markedsværdi for unoterede valutaer på balancedagen. Udtrukne obligationer værdiansættes til kurs 100. Unoterede værdipapirer værdiansættes til markedsværdien. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen.

Afledte finansielle instrumenter

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

Andre aktiver

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året.

Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

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

Medlemmernes formue

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

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

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsForeningsRådet.

Årets afkast i %

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

Benchmarkafkast i %

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

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår.

Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % (ÅOP)

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

Omsætningshastighed

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

Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kroner

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

Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kroner

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

Investeringsforeningen **Sparinvest**



Ledespåtegning

Hvidesten, den 28. februar 2008

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2007 for Investeringsforeningen Sparinvests 13 afdelinger. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2007

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Ole Bjørn
Formand

Niels Fog
Næstformand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Linda Nielsen

Holger Dock

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvests 13 afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis og for hver afdeling, årsberetning, nøgletal, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Den udførte revision

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2008
Ernst & Young
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin
Statsautoriseret revisor

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 166,01 hvilket svarer til en stigning på 1,8% i 2007. Benchmark er i samme periode faldet med 1,6%. Frem til 29. november 2005 bestod afdelingens benchmark af 60% JP Morgan Danmark efter skat og 40% MSCI World Cap. Fra den 29. november 2005 er afdelingen en aktieafdeling, og afdelingens benchmark er MSCI World Cap.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 6,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 16,2 mio. og kursgevinster DKK 5,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 14,0 mio.

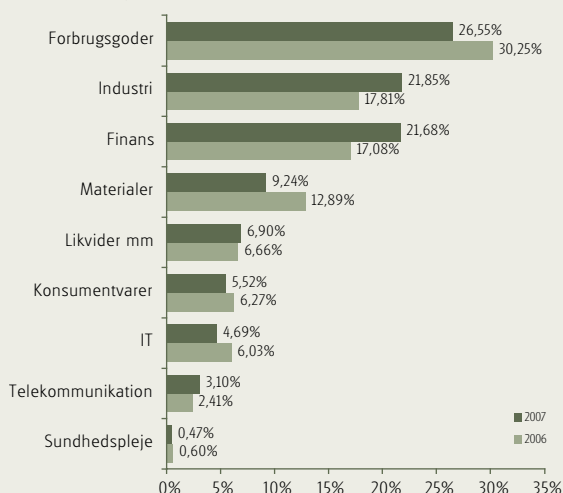
Forventninger

Boligkrisen på det amerikanske marked har skabt frygt for økonomisk afmatning og stagnation i USA, og det forventes at kunne lægge en kraftig dæmper på hele den globale vækst. Begyndelsen af 2008 har været kendetegnet ved meget store kursudsving, og den amerikanske centralbank forsøgte flere gange i både 2007 og i begyndelsen af det nye år at afhjælpe situationen med en række rentesænkninger. Til forskel fra den seneste aktiekrisen under IT-boblen i 2001-2002, er der denne gang en væsentlig sundere økonomisk tilstand i de børsnoterede virksomheder uanset deres regionale tilhørsforhold. Dermed har de kraftige kursfald i andet halvår af 2007 og starten af 2008 gjort aktiemarkederne billige og skabt interessante købsmuligheder for den langsigtede investor.

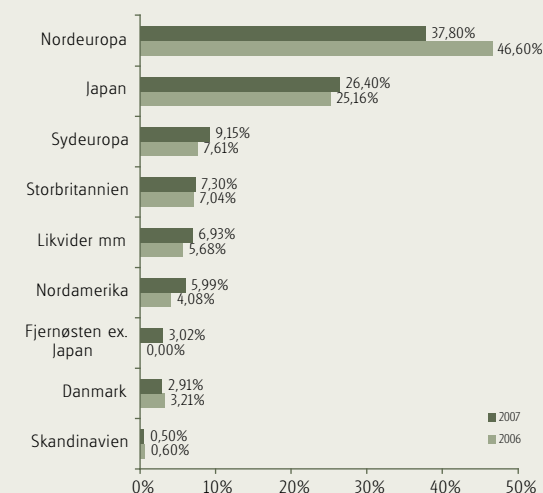
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	0,65
Standardafvigelse	Ingen historik	9,79%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	1,81	15,83	21,52	6,71	7,33
Benchmarkafkast i %	-1,63	7,34	13,33	4,83	10,61
Indre værdi pr. andel	166,01	179,94	167,55	137,88	129,21
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.618	96.197	117.489	37.672	40.208
Årets udlodning pr. andel i kr.	14,50	18,00	13,50	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	478.277	397.610	344.461	423.161	444.461
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	793.999	715.446	577.139	583.452	574.282
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,75	1,65	1,10	1,40	1,43
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14.004	10.762	6.628	8.017	7.922
ÅOP	2,09	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,11	0,29	0,87	0,49	0,67
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	221.220	277.853	531.285	317.739	421.329
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	162.044	249.075	647.170	298.025	388.095
Værdipapiromsætning	383.264	526.928	1.178.455	615.764	809.424
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,02	0,07	0,02	0,09	0,03
Skattekurs	166,01	183,70	164,77	134,90	127,10

Cumulus Value Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	2.216	1.230
Udbytter	14.040	12.171
I alt renter og udbytter	16.256	13.401
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	6.260	96.586
Pantebreve	12	37
Valutakonti	-368	91
Handelsomkostninger	-237	-2.158
I alt kursgevinster og -tab	5.667	94.556
I alt indtægter	21.923	107.957
3 Administrationsomkostninger	14.004	10.762
Resultat før skat	7.919	97.195
Skat	1.301	998
Årets nettoresultat	6.618	96.197
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	5.304	8.824
Overført fra sidste år	904	604
I alt formuebevægelser	6.208	9.428
Til disposition	12.826	105.625
4 Til rådighed for udlodning	69.540	72.474
Udlodning vedr. cirk. beviser	14,50% 69.350	71.570
Overført til udlodning næste år	190	904
Overført til formuen	-56.714	33.151

Balance

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	47.830	33.926
I alt likvide midler	47.830	33.926
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	23.120	15.960
Noterede aktier fra udenl. selskaber	715.597	651.336
Unot. kapitalandele danske selskaber	6.621	12.606
I alt kapitalandele	745.338	679.902
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	236	191
Andre tilgodehavender	0	652
Aktuelle skatteaktiver	1.262	1.067
I alt andre aktiver	1.498	1.910
Aktiver i alt	794.666	715.738
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	793.999	715.446
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	667	292
I alt anden gæld	667	292
Passiver i alt	794.666	715.738

Cumulus Value Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	2.216	1.230	
I alt renteindtægter	2.216	1.230	
I alt renter (netto)	2.216	1.230	
Udbytter:			
Noterede aktier fra danske selskaber	182	99	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.663	11.599	
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	195	473	
I alt udbytter	14.040	12.171	
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	10.522	568	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-4.655	84.586	
Unoterede kapitalandele danske selskaber	12	11.432	
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	381	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	6.260	96.586	
Pantebreve	12	37	
Valutakonti	-368	91	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-393	-2.701	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	156	543	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-237	-2.158	
I alt kursgevinster og -tab	5.667	94.556	
3 Administrationsomkostninger: Direkte	Fælles	I alt	
Gebyrer til depotselskab	216	0	133
Fast administrationshonorar	0	13.788	10.629
I alt opdeltede administrationsomkostninger	216	13.788	
I alt administrationsomkostninger	14.004	10.762	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	16061	12.928	
Ikke refunderbar udbytteskat	1.301	998	
Kursgevinst til udlodning	62.576	61.878	
Administrationsomkostninger til modregning	14.004	10.762	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.304	8.824	
Udlodning overført fra sidste år	904	604	
I alt til rådighed for udlodning netto	69.540	72.474	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	397609	715446	577139
Udlodning fra sidste år vedt. cirk. beviser 31/12		-71.570	-46.502
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-396	378
Emissioner i året	82.995	147608	100.692
Indløsninger i året	2.327	-4.144	-12.477
Emissionstillæg		437	17
Indløsningsfradrag		0	2
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-5.304	-8.824
Overført til udlodning fra sidste år		-904	-604
Overført til udlodning næste år		190	904
Foreslået udlodning for foregående år		69.350	71.570
Overført fra resultatopgørelse		-56.714	33.151
I alt medlemmernes formue	478.277	793.999	715.446

6 Kapitalandele:				2007
Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt				Kursværdi
Udstedt i danske kroner				i 1.000
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	
Transport				
A.P. Møller-Mærsk B	425	54.400,00	100,00	23.120
I alt transport				23.120
I alt noterede aktier fra danske selskaber				23.120
I alt 2,91 % af formuen				
6 Kapitalandele:				2007
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt.				Kursværdi
Udstedt i anden udenlandsk valuta				i 1.000
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	
Canada - CAD				2,66% af formuen
Fairfax Financial Hldgs Ltd	13648	28700	516,75	20.241
Int Forest Products	28.203	6,04	516,75	880
I alt Canada				21.121
Finland - EUR				0,46% af formuen
Finnair OYJ	55.102	8,09	745,65	3.324
Finnair OYJ - T-ret	55.102	0,80	745,65	327
I alt Finland				3.651
Frankrig - EUR				8,23% af formuen
Bongrain SA	8.127	75,11	745,65	4.552
Eurazeo	3.219	8775	745,65	2.106
Fromageries Bel	1.064	206,00	745,65	1.634
Guyenne-Gascogne	862	119,50	745,65	768
Peugeot SA	58.520	51,85	745,65	22.625
Renault	30.986	9701	745,65	22.414
Thomson	150.321	9,73	745,65	10.906
NSC Groupe	719	64,10	745,65	344
I alt Frankrig				65.349
Holland - EUR				790% af formuen
Koninklijke DSM	69.356	32,33	745,65	16.720
Koninklijke Wessanen NV	87871	10,88	745,65	7.129
Oce NV	102.910	12,38	745,65	9.500
Philips Electronic NV	108.526	29,52	745,65	23.888
Stork NV	14.564	48,10	745,65	5.224
Crown Van Gelder	2.568	15,25	745,65	292
I alt Holland				62.753
Hong Kong - HKD				3,02% af formuen
Hutchison Whampoa Ltd	415.000	88,45	65,41	24.009
I alt Hong Kong				24.009
Irland - EUR				0,57% af formuen
Fyffes Plc	397400	0,94	745,65	2.785
Total Produce Plc	397400	0,59	745,65	1.748
I alt Irland				4.533
Italien - EUR - USD				0,92% af formuen
Buzzi Unicem SpA	37169	18,93	745,65	5.246
Natuzzi Spa ADR	26.058	4,61	510,01	613
Pininfarina SPA	16.709	11,71	745,65	1.459
I alt Italien				7.318
Japan - JPY				26,39% af formuen
Chofu Seisakusho Ltd (5946)	1.400	1.745,00	4,57	112
Fukuda Denshi Co Ltd (6960)	25.477	3.190,00	4,57	3.710
Nissinbo Industries (3105)	7.000	1.367,00	4,57	437
Showa Corporation 7274	95.600	1.036,00	4,57	4.521
Nissay Dowa General Insuran	248.400	544,00	4,57	6.169
Aida Eng. Ltd. (6118)	57.140	614,00	4,57	1.602
Aioi Ins Co Ltd (8761)	525.400	528,00	4,57	12.665
Amada Co Ltd	44.500	982,00	4,57	1.995
Canon Marketing Japan Inc.	45.180	2.080,00	4,57	4.290
Citizen Holdings Co Ltd	308.300	1.089,00	4,57	15.327
Cleanup Corp	53.400	720,00	4,57	1.755
Dai Nippon Printing Co Ltd	42.000	1.643,00	4,57	3.150
Fuji Film Holdings Corp.	76.640	4.730,00	4,57	16.549
Funai Electric	14.400	4.860,00	4,57	3.195

Cumulus Value Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007
				Kursværdi i 1.000
Gunma Bank Ltd	399001	738,00	4,57	13443
Hosiden Corporation	70.255	1.753,00	4,57	5622
Maezawa Kasei Industries	15.700	1.328,00	4,57	952
Millea Holdings Inc	13.068	3.770,00	4,57	2.249
Mitsui Sumitomo Ins	325.440	1.088,00	4,57	16.165
Nichicon Corp	86.674	1.135,00	4,57	4.491
Nippon Tel & Tel Corp.	963	59900,00	4,57	24.575
Nipponkoa Insurance	466.330	1.017,00	4,57	21.651
Sangetsu Co Ltd (8130)	24.067	2.415,00	4,57	2.653
Sompo Japan Insurance Inc	21.900	1.011,00	4,57	1.011
Tachi-S Co Ltd (7239)	47800	952,00	4,57	2.077
Tenma Corp (7958)	33.399	1.942,00	4,57	2.961
Tokyo Style Co Ltd (8112)	101.200	1.129,00	4,57	5.216
Toyo Seikan Kaisha	159.300	1.982,00	4,57	14.414
Toyota Industries Corp	74.931	4.570,00	4,57	15.633
Mandom Corp	6.500	2.985,00	4,57	886
Ten Arrows Co. Ltd. (9885)	4.000	510,00	4,57	93

I alt Japan 209.569

Schweiz - CHF 4,34% af formuen

Banque Cantonale Vaudoise	4.371	501,00	450,47	9865
Conzzeta Holding AG	283	2.777,00	450,47	3.540
Daetwyler Holding AG	7300	76,30	450,47	2.509
Kuoni Reisen Holding	2.195	590,00	450,47	5.834
Micronas Semiconductor	42.300	11,30	450,47	2.153
Rieter Holding AG	4.689	500,00	450,47	10.561

I alt Schweiz 34.462

Storbritannien - GBP 6,73% af formuen

Alfred McAlpine Plc	105.618	5,42	1.015,22	5.812
Berkeley Group	29.083	13,50	1.015,22	3.986
David S. Smith Hlds. Plc	465.851	2,09	1.015,22	9.896
Millennium & Copthorne	199.708	4,09	1.015,22	8.282
PZ Cussons Plc.	129.640	2,15	1.015,22	2.830
Sainsbury Plc (I)	497.523	4,25	1.015,22	21.479
Alumasc Group Plc	13.685	1,81	1.015,22	251
Avon Rubber Plc	49.363	1,63	1.015,22	814
TT Electronics Plc	9.097	1,13	1.015,22	104

I alt Storbritannien 53.454

Tyskland - EUR 20,49% af formuen

Cewe Color Holding	6.920	26,99	745,65	1.393
Deutsche Postbank Ag	53.541	60,91	745,65	24.317
Douglas Holding AG	51.417	39,41	745,65	15.110
Fraport AG	50.046	53,86	745,65	20.099
Hochtief Ag	48.270	91,53	745,65	32.944
Hypo Real Estate Holding	31.810	36,29	745,65	8.608
Koenig & Bauer	14.451	19,31	745,65	2.081
MAN AG	45.232	114,04	745,65	38.463
Medion AG	49.680	18,26	745,65	6.764
Salzgitter AG	15.029	101,01	745,65	11.320
Villeroy & Boch AG Pfd	13.089	12,36	745,65	1.206
Axel Springer AG	517	97,83	745,65	377

I alt Tyskland 162.682

USA - USD 3,33% af formuen

American National Insurance	1.404	121,24	510,01	868
4Kids Entertainment Inc	14.000	13,15	510,01	939
Dillard's Inc.	71.900	18,78	510,01	6.887
FPIC Insurance Group Inc	13.779	42,98	510,01	3.020
Fred's Inc	30.400	9,63	510,01	1.493
National Presto Industries	6.146	52,66	510,01	1.651
National Western Life Ins	703	207,37	510,01	743
Rayonier Inc	20.558	47,24	510,01	4.953
Scholastic Corp	28.800	34,89	510,01	5.125
Werner Enterprises Inc	8.800	17,03	510,01	764

I alt USA 26.443

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007
				Kursværdi i 1.000
Belgien - EUR 5,07% af formuen				
AGFA Gevaert NV	58.178	10,49	745,65	4.551
Cumerio	21.390	28,51	745,65	4.547
Dexia	187.183	17,23	745,65	24.049
Tessenderlo Chemie	28.703	33,20	745,65	7.106

I alt Belgien 40.253

I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber 715.597

I alt 90,13 % af formuen

6 Kapitalandele:
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber
Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007
				Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding 0,83% af formuen				
Sparinvest Holding	175	37833,00	100,00	6.621

I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber 6.621

I alt 0,83 % af formuen

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 249,52, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 8,7% i 2007. Benchmark, EURO STOXX 50, steg i samme periode 9,6%. EURO STOXX 50 er et indeks af de 50 største selskaber i de 7 Eurolande fordelt på 10 brancher.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 15,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 6,7 mio. og kursgevinster DKK 12,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,3 mio.

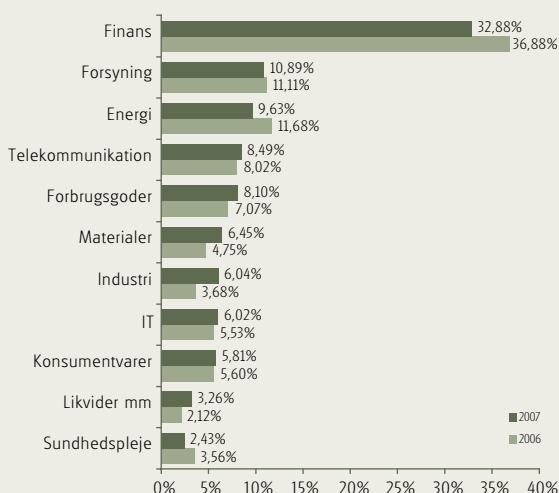
Forventninger

Igennem flere måneder har især de større banker løbende meldt om tab som følge af eksponering mod subprime. Det kan forventes at fortsætte et stykke ind i første halvår, indtil selskaberne har aflagt årsrapporter, og dermed kan især de finansielle aktier fortsat vise sig at få det svært. Derefter kan finansielle aktier til gengæld blive attraktive. Generelt vurderes det, at Europa kan opretholde en vækst på det historiske gennemsnit på trods af frygten for recession i USA, og med en P/E-værdi på omkring 11 er udsigterne egentligt ikke så dårlige, med mindre analytikernes forventninger til indtjeningen viser sig at være fejlestimerede. Euroen har været stigende i forhold til de andre toneangivende valutaer. Alligevel har de fleste europæiske selskaber godt gang i afsætningen.

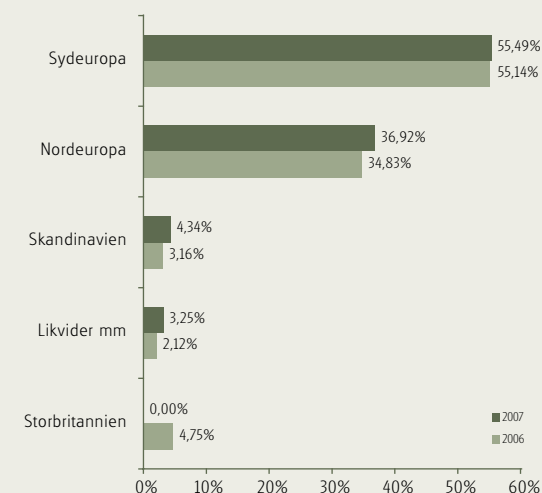
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,90	0,99
Standardafvigelse	11,91%	12,09%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	8,68	16,64	22,20	8,38	16,68
Benchmarkafkast i %	9,62	17,98	24,64	9,27	18,77
Indre værdi pr andel	249,52	233,30	201,88	167,37	155,93
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	15.767	27.489	26.282	8.428	12.598
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	3,75	2,00	2,25	1,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	76.852	84.205	81.080	66.944	67.620
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	191.760	196.452	163.683	112.044	105.443
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,25	1,40	1,50	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.295	2.317	1.851	1.623	1.397
ÅOP	1,50	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,09	0,00	0,00	0,00	0,01
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	30.377	17.922	27.456	12.719	19.403
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	49.252	11.067	137	12.980	27.644
Værdipapiromsætning	79.629	28.989	27.593	25.699	47.047
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	253,98	237,80	206,62	166,00	157,90

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	64	79
Udbytter	6.641	6.435
I alt renter og udbytter	6.705	6.514
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	12.096	24.001
Valutakonti	-18	-16
Handelsomkostninger	-48	0
I alt kursgevinster og -tab	12.030	23.985
I alt indtægter	18.735	30.499
3 Administrationsomkostninger	2.295	2.317
Resultat før skat	16.440	28.182
Skat	673	693
Årets nettoresultat	15.767	27.489
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-85	-182
Overført fra sidste år	56	116
I alt formuebevægelser	-29	-66
Til disposition	15.738	27.423
4 Til rådighed for udlodning	3.469	3.214
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,50%	3.458	3.158
Overført til udlodning næste år	11	56
Overført til formuen	12.269	24.209

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.348	3.242
I alt likvide midler	1.348	3.242
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	185.566	192.345
I alt kapitalandele	185.566	192.345
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	16	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.745	0
Aktuelle skatteaktiver	1.087	866
I alt andre aktiver	4.848	866
Aktiver i alt	191.762	196.453
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	191.760	196.452
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2	1
I alt anden gæld	2	1
Passiver i alt	191.762	196.453

Euro Stoxx 50 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	64	70	
Øvrige indtægter	0	9	
I alt renteindtægter	64	79	
I alt renter (netto)	64	79	
Udbytter:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.420	6.227	
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	221	208	
I alt udbytter	6.641	6.435	
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.096	23.491	
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	510	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	12.096	24.001	
Valutakonti	-18	-16	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-94	-149	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	46	149	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-48	0	
I alt kursgevinster og -tab	12.030	23.985	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	99	0	75
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	149	0	0
Fast administrationshonorar	0	2.047	2.242
I alt opdeltede administrationsomkostninger	248	2.047	
I alt administrationsomkostninger	2.295	2.317	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	6.484	6.306	
Ikke refunderbar udbytteskat	673	693	
Kursgevinst til udlodning	-18	-16	
Administrationsomkostninger til modregning	2.295	2.317	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-85	-182	
Udlodning overført fra sidste år	56	116	
I alt til rådighed for udlodning netto	3.469	3.214	

Noter til balance

Note	Girkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	84.205	196.452	163.683
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.158	-1.622
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		206	-172
Emissioner i året	4.347	10.682	24.605
Indløsninger i året	11.700	-28.291	-17.599
Emissionsstilleg		26	39
Indløsningsfriadiag		76	29
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		85	182
Overført til udlodning fra sidste år		-56	-116
Overført til udlodning næste år		11	56
Foreslået udlodning for foregående år		3.458	3.158
Overført fra resultatopgørelse		12.269	24.209
I alt medlemmernes formue	76.852	191.760	196.452

Papirnavn:	Nom. værdi	Kurs i 1.000	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
6 Kapitalandele:				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt				
Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Finland - EUR 4,34% af formuen				
Nokia OYI	42.071	26,52	745,65	8.319
I alt Finland				8.319
Frankrig - EUR 31,28% af formuen				
Groupe Danone	5.528	61,40	745,65	2.531
L'Oréal	2.823	97,98	745,65	2.062
LVMH Moët Hennessy	1.708	82,68	745,65	1.053
Louis V				
Air Liquide	2.766	101,79	745,65	2.099
Societe Generale	6.102	98,93	745,65	4.501
Renault	2.000	97,01	745,65	1.447
Alcatel-Lucent	24.626	4,95	745,65	909
Axa	1.787	27,39	745,65	3.651
BNP Paribas	10.102	74,22	745,65	5.591
Carrefour SA	6.581	53,29	745,65	2.615
Compagnie de Saint-Gobain	3.452	64,49	745,65	1.660
Credit Agricole Sa	3.500	23,07	745,65	602
France Telecom SA	23.113	24,62	745,65	4.243
Sanofi-Aventis	9.912	62,98	745,65	4.655
SCHNEIDER ELECTRIC SA	2.000	92,68	745,65	1.382
Suez SA	12.986	46,57	745,65	4.509
Total SA	27.948	56,83	745,65	11.843
Vinci Sa	4.534	50,65	745,65	1.712
Vivendi Universal SA	12.428	31,38	745,65	2.908
I alt Frankrig				59.973
Holland - EUR 8,33% af formuen				
Aegon NV	14.560	12,09	745,65	1.313
Philips Electronic NV	13.217	29,52	745,65	2.909
ARCELORMITTAL	8.000	53,02	745,65	3.163
ING Groep NV	23.358	26,75	745,65	4.659
Unilever Cert	21.000	25,15	745,65	3.938
I alt Holland				15.982
Italien - EUR 10,91% af formuen				
Telecom Italia Spa	102.568	2,13	745,65	1.625
Eni Spa	28.111	25,05	745,65	5.251
Intesa Spa	95.984	5,41	745,65	3.872
Assicurazioni Generali	10.539	31,00	745,65	2.436
Enel Spa	36.774	8,14	745,65	2.231
Unicredito Italiano SPA	130.063	5,68	745,65	5.508
I alt Italien				20.923
Spanien - EUR 13,32% af formuen				
Telefonica SA	46.268	22,22	745,65	7.666
Iberdrola SA	32.000	10,40	745,65	2.482
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	46.976	16,76	745,65	5.871
Banco Santander Ctrl Hisp.	73.879	14,79	745,65	8.148
Repsol SA	7.538	24,38	745,65	1.370
I alt Spanien				25.537
Tyskland - EUR 26,98% af formuen				
Allianz AG	5.625	147,97	745,65	6.206
E.ON AG	7.503	145,55	745,65	8.143
SAP AG	8.800	35,48	745,65	2.328
Siemens AG	8.443	108,47	745,65	6.829
Deutsche Bank AG	6.197	89,47	745,65	4.134
Deutsche Telekom AG	24.589	15,03	745,65	2.756
BASF AG	4.654	101,06	745,65	3.507
Bayer AG	7.752	62,35	745,65	3.604
DaimlerChrysler AG	11.089	66,22	745,65	5.475
Deutsche Boerse Ag	2.000	135,15	745,65	2.016
Muenchener Rueckver AG	1.484	132,70	745,65	1.468
RWE AG	4.898	96,49	745,65	3.524
Volkswagen AG	1.500	156,15	745,65	1.747
I alt Tyskland				51.737
Belgien - EUR 1,61% af formuen				
Fortis	23.044	18,01	745,65	3.095
I alt Belgien				3.095
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				185.566
I alt 96,77 % af formuen				

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 901,55, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 13,1 % i 2007. Afdelingens benchmark faldt med 15,09 % i samme periode. Afdelingens benchmark er pr. 1. september 2005 ændret fra udelukkende at være CSE4010 Banker PI, som beregnes af Københavns Fondsbørs, til at være 2/3 CSE4010 Banker PI og 1/3 Dow Jones EUROPE STOXX Banks (Price) indeks.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK -309,7 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 53,8 mio. og kurstab DKK 318,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 38,3 mio.

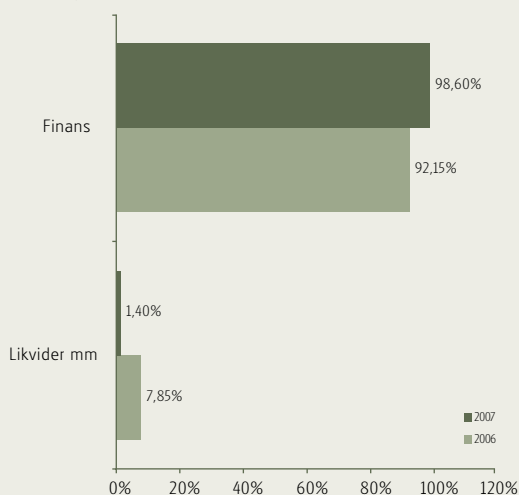
Forventninger

Finansielle aktier havnede i 2007 midt i orkanens øje, da den amerikanske subprime-krise satte aktiemarkedene under hårdt pres. De amerikanske realkreditlån, som skabte de problemer, der senere udløste aktiekrisen, viste sig at være solgt videre til andre finansielle virksomheder uden for USA's grænser. Det skabte frygt for, at bankerne – uanset deres regionale tilhørsforhold – lå inde med de amerikanske lån. Med andre ord blev bankaktierne sat kraftigt ned i pris, så der ved indgangen til 2008 var mange attraktivt prissatte finansielle virksomheder. Det giver gode købsmuligheder for afdelingen, når der er aflagt årsrapporter, og branchen har fået ryddet op i udlånene.

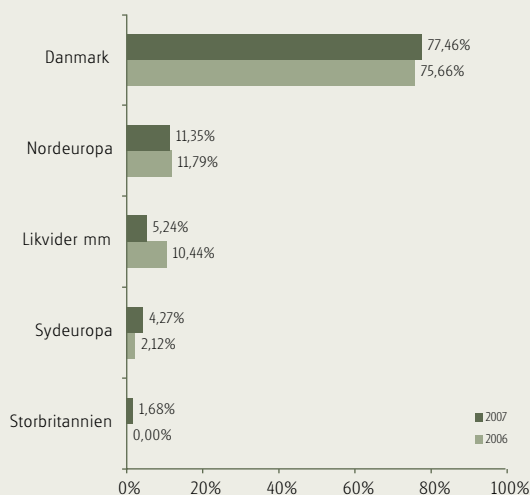
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,75	1,11
Standardafvigelse	10,54%	13,34%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	-13,07	31,16	38,60	30,83	68,79
Benchmarkafkast i %	-14,97	22,76	34,26	25,23	29,76
Indre værdi pr. andel	901,55	1.040,83	819,15	613,41	469,82
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-309.690	542.748	450.267	215.669	235.317
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,50	4,00	29,75	23,50	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	211.269	240.105	205.774	185.154	151.190
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.904.696	2.499.088	1.685.597	1.135.747	710.323
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	1,50	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	38.339	32.458	21.554	11.517	7.248
ÅOP	1,90	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,06	0,08	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	334.152	278.083	467.205	409.396	162.673
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	437.072	570.48	374.767	235.411	6.424
Værdipapiromsætning	771.224	335.131	841.972	644.807	169.097
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
Skattekurs	893,16	1058,90	824,60	615,97	466,73

Europæiske Finansielle Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	5.319	4.299
Udbytter	48.494	38.442
I alt renter og udbytter	53.813	42.741
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-318.499	537.077
Valutakonti	-381	-133
Handelsomkostninger	-36	0
I alt kursgevinster og -tab	-318.916	536.944
I alt indtægter	-265.103	579.685
3 Administrationsomkostninger	38.339	32.458
Resultat før skat	-303.442	547.227
Skat	6.248	4.479
Årets nettoresultat	-309.690	542.748
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-5.494	1.873
Overført fra sidste år	292	52
I alt formuebevægelser	-5.202	1.925
Til disposition	-314.892	544.673
4 Til rådighed for udlodning	22.233	9.896
Udlodning vedr. cirk. beviser 10,50%	22.183	9.604
Overført til udlodning næste år	50	292
Overført til formuen	-337.125	534.777

Balance

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.047	175.619
I alt likvide midler	6.047	175.619
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.475.391	1.890.698
Noterede aktier fra udenl. selskaber	402.534	347.385
Unot. kapitalandele danske selskaber	23.532	19.943
Unot. kapitalandele udenl. selskaber	0	64.849
I alt kapitalandele	1.901.457	2.322.875
Andre aktiver:		
Aktuelle skatteaktiver	1.220	594
I alt andre aktiver	1.220	594
Aktiver i alt	1.908.724	2.499.088
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	1.904.696	2.499.088
Anden gæld:		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.028	0
I alt anden gæld	4.028	0
Passiver i alt	1.908.724	2.499.088

Europæiske Finansielle Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
1 Renter:		
Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	5.319	4.299
I alt renteindtægter	5.319	4.299
I alt renter (netto)	5.319	4.299
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	34.820	31.571
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	130.46	6.459
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	628	412
I alt udbytter	48.494	38.442
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	-164.084	446.228
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-159.688	51.991
Unoterede kapitalandele danske selskaber	3.438	17.882
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	1.835	20.976
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-318.499	537.077
Valutakonti	-381	-133
Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-485	-1.738
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	449	1.738
Handelsomkostninger ved løbende drift	-36	0
I alt kursgevinster og -tab	-318.916	536.944
3 Administrationsomkostninger:		
Gebyrer til depotselskab	Direkte 423	Fælles 0
Fast administrationshonorar	0	37916
I alt opdeltede administrationsomkostninger	423	37916
I alt administrationsomkostninger	38.339	32.458
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytte	52.185	42.329
Ikke refunderbar udbytteskat	6.248	4.479
Kursgevinster til udlodning	18.837	2.579
Administrationsomkostninger til modregning	38.339	32.458
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.494	1.873
Udlodning overført fra sidste år	292	52
I alt til rådighed for udlodning netto	22.233	9.896

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	240.105	2.499.088	1.685.597
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-9604	-61.218
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-598	-3.570
Emissioner i året	2.0014	218.937	477.279
Indløsninger i året	48.850	-496.955	-143.752
Emissionstillæg		670	1.089
Indløsningsfradrag		2.848	915
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		5.494	-1.873
Overført til udlodning fra sidste år		-292	-52
Overført til udlodning næste år		50	292
Foreslået udlodning for foregående år		22.183	9604
Overført fra resultatopgørelse		-337.125	534.777
I alt medlemmernes formue	211.269	1.904.696	2.499.088
6 Kapitalandele:			
Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt			
Udstedt i danske kroner			2007
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs
Banker			7746% af formuen
Jyske Bank	213.600	402,00	100,00
Danske Bank A/S	541.800	199,75	100,00
Amagerbanken A/S	230.455	252,00	100,00
DiBa Bank A/S	132.360	400,00	100,00
Djurslands Bank A/S	95.250	769,00	100,00
Forstædernes Bank A/S	516.780	169,50	100,00
Grønlandsbanken	189.873	929,00	100,00
Kreditbanken	10.947	3.300,00	100,00
Udstedt i danske kroner			2007
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs
Banker			1,24% af formuen
Sparinvest Holding	622	37833,00	100,00
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			23.532
I alt 1,24 % af formuen			

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000
Lollands Bank A/S	119645	422,00	100,00	50.490
Max Bank A/S	118.420	550,00	100,00	65.131
Møns Bank	22.555	1.225,00	100,00	27.630
Nordjyske Bank A/S	344.600	182,00	100,00	62.717
Nørresundby Bank	17.181	3.700,00	100,00	63.570
Ringkjøbing Bank A/S	63.459	670,00	100,00	42.516
Ringkjøbing	62.310	858,00	100,00	53.462
Landbobank A/S	180.226	323,00	100,00	58.213
Roskilde Bank	31.950	590,00	100,00	18.851
Skjern Bank	170.750	116,00	100,00	19.807
Spar Nord Bank A/S	180.565	349,50	100,00	63.107
Sparbank Vest A/S	40.380	2.175,00	100,00	87.827
Spækassen Fåborg A/S	22.450	1.665,00	100,00	37.379
Svendborg	56.910	460,00	100,00	26.179
Spærkasse A/S	8.920	425,00	100,00	3.791
Totalbanken A/S	288.720	290,00	100,00	83.729
Tønder Bank A/S	31.885	1.020,00	100,00	32.523
Vestjysk Bank A/S				
Østjysk Bank A/S				
I alt Banker				1.475.391
I alt noterede aktier fra danske selskaber				1.475.391
I alt 77,46 % af formuen				

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000
Færøerne - DKK		3,83% af formuen		
Eik Bank	134.262	515,00	100,00	69.145
Føroya Banki	21.400	179,00	100,00	3.831
I alt noterede kapitalandele fra udenlandske selskaber				72.976
I alt 3,83 % af formuen				

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000
Italien - EUR		2,59% af formuen		
Intesa Spa	1.225.000	5,41	745,65	49.416
I alt Italien				49.416
Schweiz - CHF		2,78% af formuen		
Banque Cantonale Vaudoise	23.500	501,00	450,47	53.037
I alt Schweiz				53.037
Spanien - EUR		1,68% af formuen		
Banco Popular Espanol	366.500	11,70	745,65	31.974
I alt Spanien				31.974
Storbritannien - GBP		1,68% af formuen		
HBOS PLC	430.000	735	1.015,22	32.086
I alt Storbritannien				32.086
Tyskland - EUR		3,60% af formuen		
Deutsche Postbank Ag	104.500	60,91	745,65	47.462
IKB DEUTSCHE INDU-STRIEBANK	455.700	6,19	745,65	21.033
I alt Tyskland				68.495
Belgien - EUR		4,96% af formuen		
Dexia	366.000	1723	745,65	47.022
Fortis	353.910	18,01	745,65	47.527
Fortis VVPR Strip	10.210	0,01	745,65	1
I alt Belgien				94.550
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				329.558
I alt 17,3 % af formuen				

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi i 1.000
Banker				1,24% af formuen
Sparinvest Holding	622	37833,00	100,00	23.532
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber				23.532
I alt 1,24 % af formuen				

■ Fjernøsten Aktier Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 265,52, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 171 % i 2007. Benchmark, MSCI AC Pacific free ex. Japan, steg i samme periode 20,6 %. MSCI AC Pacific free ex. Japan er et indeks, der repræsenterer landene i Fjernøsten eksklusiv Japan.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 36,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 8,5 mio. og kursgevinster DKK 31,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 3,0 mio.

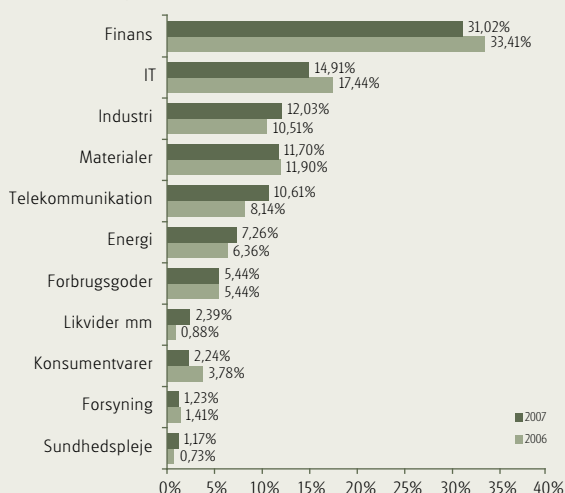
Forventninger

De kinesiske aktier viste i 2007 endnu engang styrke. Landet er efterhånden blevet en dominerende faktor i regionen, og kinesiske selskaber eksploderer nærmest i værdi. De høje vækstrater er priset ind, og umiddelbart er det svært at få øje på, at de voldsomme aktiestigninger skulle kunne fortsætte. Generelt var hele regionen dekomplet fra udviklingen i USA og Europa, herunder konsekvenserne af subprime-krisen. Denne udvikling forventes at fortsætte.

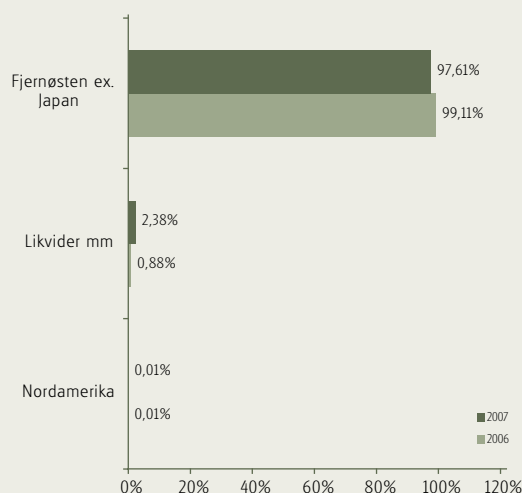
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,17	1,21
Standardafvigelse	13,23%	14,12%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	17,05	15,37	34,28	13,87	20,74
Benchmarkafkast i %	20,62	17,37	37,67	13,41	22,11
Indre værdi pr. andel	265,52	230,74	203,87	154,42	137,71
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	36.515	32.914	44.925	14.840	13.275
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,75	4,00	4,00	2,75	2,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	90.539	107.123	97.312	79.092	67.350
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	240.403	247.171	198.391	122.130	92.750
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,25	1,40	1,50	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.958	2.864	2.208	1.697	1.149
ÅOP	1,60	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,01	0,00	0,05	0,00	0,08
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	28.230	31.802	45.905	26.965	20.321
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	70.527	7.793	13.510	4.978	13.442
Værdipapiromsætning	98.757	39.595	59.415	31.944	33.763
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,02	0,00	0,07
Skattekurs	267,19	231,70	207,98	155,00	140,90

Fjenøsten Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	206	136
Udbytter	8.328	8.015
I alt renter og udbytter	8.534	8.151
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	31.947	28.285
Valutakonti	-260	-168
Handelsomkostninger	-6	0
I alt kursgevinster og -tab	31.681	28.117
I alt indtægter	40.215	36.268
3 Administrationsomkostninger	2.958	2.864
Resultat før skat	37.257	33.404
Skat	742	490
Årets nettoresultat	36.515	32.914
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-379	-120
Overført fra sidste år	252	28
I alt formuebevægelser	-127	-92
Til disposition	36.388	32.822
4 Til rådighed for udlodning	4.447	4.537
Udlodning vedr. cirk. beviser	4,75% 4.301	4.285
Overført til udlodning næste år	146	252
Overført til formuen	31.941	28.285

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.225	1.963
I alt likvide midler	4.225	1.963
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	234.647	244.997
I alt kapitalandele	234.647	244.997
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	232	212
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.365	0
I alt andre aktiver	2.597	212
Aktiver i alt	241.469	247.172
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	240.403	247.171
Anden gæld:		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.065	1
Skyldige omkostninger	1	0
I alt anden gæld	1.066	1
Passiver i alt	241.469	247.172

Fjenøsten Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	206	132	
Øvrige indtægter	0	4	
I alt renteindtægter	206	136	
Udbytter:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.328	8.015	
I alt udbytter	8.328	8.015	
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.947	27.775	
Noterede kapitalandele danske selskaber	0	510	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	31.947	28.285	
Valutakonti	-260	-168	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-86	-203	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	80	203	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-6	0	
I alt kursgevinster og -tab	31.681	0	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	231	0	0
Fast administrationshonorar	0	2.727	2.738
I alt opdeltede administrationsomkostninger	231	2.727	2.738
I alt administrationsomkostninger	2.958	2.864	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	8.534	8.151	
Ikke refunderbar udbytteskat	742	490	
Kursgevinst til udlodning	-260	-168	
Administrationsomkostninger til modregning	2.958	2.864	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-379	-120	
Udlodning overført fra sidste år	252	28	
I alt til rådighed for udlodning netto	4.447	4.537	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	107.123	247.171	198.391
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.285	-3.892
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		432	-476
Emissioner i året	10.116	26.323	32.088
Indløsninger i året	26.700	-66.098	-11.868
Emissionstillæg		38	8
Indløsningsfradrag		307	6
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		379	120
Overført til udlodning fra sidste år		-252	-28
Overført til udlodning næste år		146	252
Foreslået udlodning for foregående år		4.301	4.285
Overført fra resultatopgørelse		31.941	28.285
I alt medlemmernes formue	90.539	240.403	247.171

6 Kapitalandele:									
Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt		Udstedt i anden udenlandsk valuta							
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000					
Australien – AUD					31,39% af formuen				
Commonwealth Bank of Austr.	14.099	59,10	447,81	3.731					
Computershare Limited	1.825	9,88	447,81	81					
Fosters Group	90.758	6,55	447,81	2.662					
National Australia Bank Ltd	19.384	37,79	447,81	3.280					
Westpac Banking Corporation	30.201	2,792	447,81	3.776					
AGL ENERGY	22.998	13,32	447,81	1.372					
ANZ Banking Group	26.100	2,746	447,81	3.209					
Aristocrat Leisures	1.860	11,25	447,81	94					
Australian Stock Exchange	12.495	60,50	447,81	3.385					
BHP Billiton Ltd	51.659	40,14	447,81	9.286					
Bluescope Steel Limited	2.566	9,65	447,81	111					
Brambles Ltd.	9.486	11,53	447,81	490					
CFS Retail Property Trust	213.809	2,34	447,81	2.240					
CSL Limited	17.316	36,36	447,81	2.819					
General Property Group	96.501	4,04	447,81	1.746					
Insurance Australia Group	50.599	4,12	447,81	934					
James Hardie Industries	9.300	6,45	447,81	269					
Leighton Holdings Limited	7.000	61,20	447,81	1.918					
Lend Lease Corp Limited	13.572	17,30	447,81	1.051					
Macquarie Bank Ltd	5.671	76,20	447,81	1.935					
Macquarie Infrastructure	7.897	3,03	447,81	107					
Orica Limited	4.100	31,75	447,81	583					
QBE Insurance Group Ltd	9.354	33,34	447,81	1.397					
Rio Tinto Ltd	11.812	133,95	447,81	7.085					
Santos Ltd	64.702	14,12	447,81	4.091					
Stockland	47.777	8,42	447,81	1.801					
Suncorp-Metway Ltd	18.139	16,92	447,81	1.374					
Tabcorp Holdings LTD	37.554	14,78	447,81	2.486					
Telstra Corp Ltd	16.832	4,69	447,81	354					
Wesfarmers Ltd	14.235	40,50	447,81	2.582					
Wesfarmers PPS	4.619	40,50	447,81	838					
Westfield Group	31.657	21,00	447,81	2.977					
Woodside Petroleum Ltd	12.371	50,39	447,81	2.792					
Woolworths Ltd	17.174	33,99	447,81	2.614					
I alt Australien				75.470					
Hong Kong – HKD					26,51% af formuen				
Bank of East Asia	106.286	53,35	65,41	3.709					
Cathay Pacific Airways	83.019	20,40	65,41	1.108					
CLP Holding Ltd.	5.798	53,25	65,41	202					
Hong Kong & China Gas Co.	16.941	23,90	65,41	265					
Sino Land Co	11.177	27,70	65,41	203					
Hutchison Whampoa Ltd Beijing Enterprises Hlds	101.553	37,05	65,41	2.461					
Cheung Kong (Hldgs)	7.974	144,20	65,41	752					
China Everbright Ltd	190.000	24,75	65,41	3.076					
China Life Insurance co	112.000	40,35	65,41	2.956					
China Mobile Ltd	135.000	137,90	65,41	12.177					
Citic Pacific Ltd (0267)	116.217	43,55	65,41	3.310					
Cnooc Ltd	300.000	13,28	65,41	2.606					
Cosco Pacific Limited	150.000	20,80	65,41	2.041					
Guangshen Railway	979.306	5,66	65,41	3.625					
Hang Seng Bank Ltd	6.420	160,90	65,41	676					
Henderson Land Development	29.369	73,45	65,41	1.411					
Hong Kong Electric	7.764	44,85	65,41	228					
Lenovo Group Limited	712.000	701	65,41	3.265					
Li & Fung Ltd (0494)	51.739	31,50	65,41	1.066					
New World Development	215.850	27,65	65,41	3.904					
PCCW Ltd	54.609	4,63	65,41	165					
PetroChina Co Ltd	442.351	13,90	65,41	4.022					
Shangri-La Asia	7.532	24,50	65,41	121					

Fjenøsten Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
Swire Pacific Ltd A	52.055	107,50	65,41	3.660
Wharf Holdings Ltd	34.732	40,85	65,41	928
Wharf Holdings Ltd T-ret	4.341	10,70	65,41	30
Wing Hang Bank Limited	45.000	116,70	65,41	3.435
I alt Hong Kong				63.722
USA - USD				0,01% af formuen
Mosel SP GDR REG-S	1.548	2,55	510,01	20
I alt USA				20
New Zealand - NZD				0,85% af formuen
Sky City Entertainment Group	113.450	4,60	392,47	2.048
I alt New Zealand				2.048
Singapore - SGD				5,62% af formuen
Capitaland Ltd	6.592	6,27	354,31	146
Keppel Corp	66.642	13,00	354,31	3.070
Singapore Techn. Engineering	107.189	3,75	354,31	1.424
Singapore Press Holding Ltd	61.604	4,50	354,31	982
United Overseas Land uol	3.300	4,52	354,31	53
City Developments Ltd	59.513	14,20	354,31	2.994
DBS Group Holdings Ltd	17.024	20,70	354,31	1.249
Haw Par Corp Ltd	1.365	7,11	354,31	34
Oversea-Chinese Banking	33.522	8,29	354,31	985
Singapore Telecom Ltd	13.928	4,00	354,31	197
United Overseas Bank Ltd	33.407	19,90	354,31	2.355
Venture Corp. Ltd.	699	12,80	354,31	32
I alt Singapore				13.521
Sydkorea - USD				15,25% af formuen
Kookmin Bank ADR	13.297	73,32	510,01	4.972
Korea Elec Power Corp ADR	16.762	20,85	510,01	1.782
KT Corp ADR	25.082	25,80	510,01	3.300
LG Electronics Inc GDR	9.172	26,75	510,01	1.251
Lg.Philips Lcd-Adr	16.000	25,98	510,01	2.120
Posco ADR	10.900	150,41	510,01	8.361
Samsung Electronics GDR	6.308	292,75	510,01	9.418
Samsung SDI Co Ltd GDR	6.348	16,65	510,01	539
Shinhan Financial Grp-Adr	3.000	114,66	510,01	1.754
SK Telecom Co Ltd ADR	20.838	29,84	510,01	3.171
I alt Sydkorea				36.668
Malaysia - MYR				3,49% af formuen
Guinness Anchor	13.000	5,55	154,22	111
Malayan Banking	60.069	11,50	154,22	1.065
Malaysia Int Shipping Corp	140.000	9,90	154,22	2.137
Resorts World	340.000	3,88	154,22	2.034
Sime Darby Berhad	79.311	11,90	154,22	1.456
Telekom Malaysia	48.718	11,20	154,22	841
Tenaga Nasional	50.379	9,60	154,22	746
I alt Malaysia				8.390
Philippinerne - PHP				1,37% af formuen
Metropolitan Bank & Trust	489.141	54,50	12,36	3.294
I alt Philippinerne				3.294
Taiwan - USD				10,91% af formuen
United Microelectronics ADR	177.471	3,46	510,01	3.132
Acer Incorporated GDR Advanced	59.417	10,50	510,01	3.182
Semiconduct GDR	91.274	5,02	510,01	2.337
Asustek Computer Inc GDR	132.196	3,11	510,01	2.097
AU Optronics Corp ADR	22.901	19,20	510,01	2.242
China Steel GDR	17.904	26,63	510,01	2.432
Chunghwa Telecom Co Ltd-Adr	31.818	21,11	510,01	3.426

6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
Hon Hai Precision GDR	47.030	12,40	510,01	2.974
Taiwan Semiconductor ADR	86.833	9,96	510,01	4.411
I alt Taiwan				26.233
Indonesien - USD				0,78% af formuen
Telekomunikasi Indonesia	8.750	42,01	510,01	1.875
I alt Indonesien				1.875
CN - HKD				1,42% af formuen
China Petroleum & Chemical-	300.000	11,78	65,41	2.311
Ping An Insurance Group Co-	20.000	83,70	65,41	1.095
I alt CN				3.406
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				234.647
I alt 97,61 % af formuen				

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 74,89, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 5,9 % i 2007. Benchmark, S&P 500, faldt i samme periode 4,8 %. S&P 500 er et bredt udsnit af de 500 største amerikanske selskaber.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK -42,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 10,7 mio. og kurstab DKK 46,0 mio. De samlede omkostninger udgør 6,0 DKK mio.

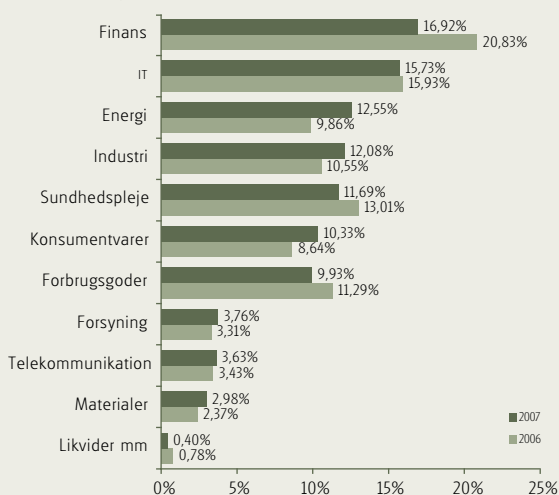
Forventninger

2007 blev præget af stigende uro på de finansielle markeder, primært som følge af subprime-krisen. Volatiliteten på det amerikanske aktiemarked steg i andet halvår fra sit meget lave niveau, så den kan forventes at blive på det nuværende høje niveau. Det forventes ligeledes, at ringene fra subprime-krisen vil fortsætte med at sprede sig i vandet et stykke ind i 2008. Hvis recessionsfrygten for alvor forplanter sig, og mediernes ekstreme fokus på aktiekrisen smitter af på forbrugernes tillid, er der stor risiko for at, 2008 vil blive et foreløbigt vendepunkt for højkonjunktoren i USA. Modsat er der allerede priset en stor portion recession ind i aktiemarkedet, og hvis USA kommer gennem 1. halvår uden for mange dårlige nøgletal, så kan 2. halvår blive en rigtig god aktieperiode.

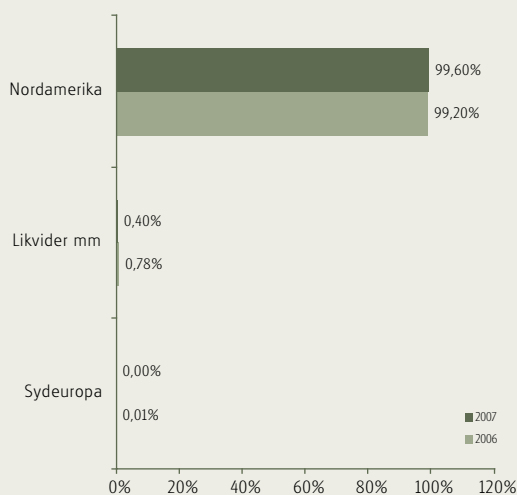
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,12	0,27
Standardafvigelse	10,25%	10,33%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	-5,87	3,67	19,49	0,15	4,41
Benchmarkafkast i %	-4,83	3,52	21,22	2,79	7,26
Indre værdi pr. andel	74,89	79,56	76,75	64,23	64,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-42.853	14.877	41.059	-615	5.855
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,25	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	487.584	625.613	397.713	264.540	207.040
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	365.146	497.749	305.232	169.904	132.769
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,25	1,40	1,50	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.023	4.761	3.373	2.386	1.794
ÅOP	1,49	-	-	-	-
Omsætningshastighed	-0,02	0,03	0,00	0,01	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	136.105	203.145	87.314	43.293	41.890
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	220.664	18.484	9	4.319	9.185
Værdipapiromsætning	356.769	221.629	87.323	47.612	51.075
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
Skattekurs	74,61	81,14	77,87	65,50	66,00

Resultatopgørelse

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	189	258
Udbytter	10.482	7.382
I alt renter og udbytter	10.671	7.640
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-45.650	12.927
Valutakonti	-350	338
Handelsomkostninger	0	-177
I alt kursgevinster og -tab	-46.000	13.088
I alt indtægter	-35.329	20.728
3 Administrationsomkostninger	6.023	4.761
Resultat før skat	-41.352	15.967
Skat	1.501	1.090
Årets nettoresultat	-42.853	14.877
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-1.662	1.411
Overført fra sidste år	5.818	2.280
I alt formuebevægelser	4.156	3.691
Til disposition	-38.697	18.568
4 Til rådighed for udlodning	6.953	5.818
Udlodning vedr. cirk. beviser	1,25% 6.095	0
Overført til udlodning næste år	858	5.818
Overført til formuen	-45.650	12.750

Balance

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.031	3.270
I alt likvide midler	1.031	3.270
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	363.638	493.846
I alt kapitalandele	363.638	493.846
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	440	597
Andre tilgodehavender	37	39
I alt andre aktiver	477	636
Aktiver i alt	365.146	497.752
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	365.146	497.749
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	0	3
I alt anden gæld	0	3
Passiver i alt	365.146	497.752

S&P 500 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	186	220	
Indestående i andre pengeinstitutter	0	38	
Øvrige indtægter	3	0	
I alt renteindtægter	189	258	
I alt renter (netto)	189	258	
Udbytter:			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.482	7.382	
I alt udbytter	10.482	7.382	
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-45.650	12.417	
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	510	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-45.650	12.927	
Valutakonti	-350	338	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-257	-1.136	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	257	959	
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	-177	
I alt kursgevinster og -tab	-46.000	13.088	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Kontorhold m.v.	1	0	0
Gebyrer til depotselskab	208	0	103
Andre omkostninger i.f.m. formueplejen	55	0	61
Fast administrationshonorar	0	5.759	4.597
I alt opdeltede administrationsomkostninger	264	5.759	
I alt administrationsomkostninger	6.023	4.761	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	10.671	7.640	
Ikke refunderbar udbytteskat	1.501	1.090	
Kursgevinst til udlodning	-350	338	
Administrationsomkostninger til modregning	6.023	4.761	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.662	1.411	
Udlodning overført fra sidste år	5.818	2.280	
I alt til rådighed for udlodning netto	6.953	5.818	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	625.613	497.749	305.232
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	0
Emissioner i året	175.100	141.055	184.562
Indløsninger i året	313.129	-231.599	-6.922
Emissionstillæg		202	0
Indløsningsfradrag		592	0
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		1.662	-1.411
Overført til udlodning fra sidste år		-5.818	-2.280
Overført til udlodning næste år		858	5.818
Foreslået udlodning for foregående år		6.095	0
Overført fra resultatopgørelse		-45.650	12.750
I alt medlemmernes formue	487.584	365.146	497.749

6 Kapitalandele:

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
USA - USD 99,59% af formuen				
Alcoa Inc	6.516	36,55	510,01	1.215
Cisco Systems Inc	36.484	2.707	510,01	5.037
General Electric Co	55.942	3.707	510,01	10.576
Tyco International Ltd	2.615	3.965	510,01	529
Amgen Inc	4.054	46,44	510,01	960
Automatic Data Processing	5.649	44,53	510,01	1.283
Cardinal Health Inc	3.762	5.775	510,01	1.108
Johnson & Johnson	16.120	66,70	510,01	5.484
Marsh & McLennan	2.026	26,47	510,01	274
Allstate Corp	3.542	52,23	510,01	944
Bank of America Corp	26.448	41,26	510,01	5.565
Carnival Corp	5.122	44,49	510,01	1.162
Costco Wholesale Corp	4.276	69,76	510,01	1.521
Dow Chemical	6.139	3.942	510,01	1.234
Du Pont El De Nemours	7.954	44,09	510,01	1.789
Merrill Lynch & Co Inc	5.278	53,68	510,01	1.445
Motorola Inc	17.056	16,04	510,01	1.395
Target Corp	7.527	50,00	510,01	1.919
US Bancorp	8.200	31,74	510,01	1.327
Viacom	6.302	43,92	510,01	1.412
Wachovia Corp	9.802	38,03	510,01	1.901
Occidental Petroleum Corp C	5.307	76,99	510,01	2.084
Honeywell International Inc	5.998	61,57	510,01	1.883
Worldcom Inc-Worldcom Group	5.156	0,00	510,01	0
United Healthcare, usd 0,01	7.118	58,20	510,01	2.113
Lexmark International Inc-A	788	34,86	510,01	140
Avon Products Inc. Com. 0,5	9.630	39,53	510,01	1.941
First Horizon National Corp	7.403	18,15	510,01	685
3M Company	4.616	84,32	510,01	1.985
Abbott Laboratories	4.207	56,15	510,01	1.205
Adobe Systems Inc	5.104	42,73	510,01	1.111
Aes Corp	16.024	21,39	510,01	1.748
Aetna Inc	6.991	5,73	510,01	2.058
Aflac Inc	6.449	62,63	510,01	2.060
Agilent Technologies Inc	1.457	36,74	510,01	273
Allegheny Technologies Inc	1.295	86,40	510,01	571
Altria Group Inc	9.406	75,58	510,01	3.626
Amazon.Com Inc	4.007	92,64	510,01	1.893
Ameren Corporation	8.300	54,21	510,01	2.295
American Express Co	4.202	52,02	510,01	1.115
American Int Group	10.939	58,30	510,01	3.253
Ameriprise Financial Inc	1.680	55,11	510,01	472
Amerisourcebergen Corp	298	44,87	510,01	68
Analog Devices	8.236	31,70	510,01	1.332
Apache Corp	3.355	107,54	510,01	1.840
Apple Computer	4.369	198,08	510,01	4.414
Applied Materials Inc	6.248	1,76	510,01	566
Archer Daniels Midland Co	7.025	46,43	510,01	1.663
Ashland Inc New	5.100	4,74	510,01	1.234
AT & T Inc	33.470	41,56	510,01	7.094
Baker Hughes	2.765	81,10	510,01	1.144
Bank of New York Mellon cor	5.361	48,76	510,01	1.333
Baxter International Inc	4.036	58,05	510,01	1.195
Best Buy Inc	7.404	52,65	510,01	1.988
Boeing Co	2.919	8,74	510,01	1.302
Boston Scientific Com USD	3.526	11,63	510,01	2.09
Bristol-Myers Squibb Co	12.919	26,52	510,01	1.747
Broadcom Corp	690	26,14	510,01	92
Burlington Northern St. Fe	4.030	83,23	510,01	1.711
CA INC	2.571	24,95	510,01	327
Capital One Financial Corp	3.562	4,26	510,01	859
Caterpillar Inc	6.895	72,56	510,01	2.552
CBS Corp	5.000	2,75	510,01	695
Celgene Corp	3.863	46,21	510,01	910
ChevronTexaco Corp	9.873	93,33	510,01	4.699
Cigna Corp	3.725	53,73	510,01	1.021
Citigroup Inc	22.818	2,94	510,01	3.426
CME Group Inc.	765	686,00	510,01	2.676
Coca Cola Co	13.742	61,37	510,01	4.301
Colgate-Palmolive Co	5.950	7,79	510,01	2.366
Comcast Corp Class A	19.057	18,26	510,01	1.775

S&P 500 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007
				Kursværdi i 1.000
ConocoPhillips	14.183	88,30	510,01	6.387
Corning Inc	14.941	23,99	510,01	1.828
Countrywide Financial Corp	8.424	8,94	510,01	384
Covidien Ltd	2.615	44,29	510,01	591
CVS Corp	10.005	39,75	510,01	2.028
Deere & Co	3.132	93,12	510,01	1.487
Dell Inc	15.735	24,51	510,01	1.967
DEVON ENERGY CORP	4.713	88,91	510,01	2.137
Discover Financial - W/I	4.238	15,08	510,01	326
Duke Energy Holding	9.506	20,17	510,01	978
Ebay Inc	7.000	33,19	510,01	1.185
Electronic Arts Inc	7.193	58,41	510,01	2.143
Eli Lilly & Co	7.724	53,39	510,01	2.103
Embarq Corp	922	49,53	510,01	233
EMC Corp/Mass	12.433	18,53	510,01	1.175
Emerson Electric Co	4.757	56,66	510,01	1.375
Exelon Corp	6.336	81,64	510,01	2.638
Exxon Mobil Corp	27.272	93,69	510,01	13.031
Family Dollar Stores	9.636	19,23	510,01	945
Fannie Mae	8.874	39,98	510,01	1.809
Federated Investors Inc-CI	10.572	41,16	510,01	2.219
Fedex Corp	3.520	89,17	510,01	1.601
Fifth Third Bancorp	14.198	25,13	510,01	1.820
Firstenergy Corp	5.856	72,34	510,01	2.160
Ford Motor Co	20.342	6,73	510,01	698
Forest Labs	6.452	36,45	510,01	1.199
Freddie Mac	7.184	34,07	510,01	1.248
Freeport-Mcmoran Copper-B	2.566	102,44	510,01	1.341
Gannett Co	2.771	39,00	510,01	551
Gap Inc	2.335	21,28	510,01	253
General Dynamics Corp	2.904	88,99	510,01	1.318
General Motors Corp	3.029	24,89	510,01	385
Genzyme Corp	3.338	74,44	510,01	1.267
Gilead Sciences Inc	10.487	46,01	510,01	2.461
Goldman Sachs Inc	1.975	215,05	510,01	2.166
Google Inc	1.186	691,48	510,01	4.183
Halliburton Co	11.122	37,91	510,01	2.150
Harley-Davidson Inc	4.500	46,71	510,01	1.072
Harrah's Entertainment	2.658	88,75	510,01	1.203
Hartford Financial Svcs	2.155	87,19	510,01	958
Hess Corp	2.745	100,86	510,01	1.412
Hewlett-Packard Co	7.975	50,48	510,01	2.053
Home Depot Inc	13.480	26,94	510,01	1.852
Hospira Inc	450	42,64	510,01	98
Huntington Bancshares Int Business Machines Corp	14.845	14,76	510,01	1.117
Intel Corp	5.490	108,10	510,01	3.027
Integrus Energy Group Inc	8.250	51,69	510,01	2.175
Intel Corp	38.339	26,66	510,01	5.213
J.C. Penney Co Inc	5.339	43,99	510,01	1.198
JP Morgan Chase & Co	15.760	43,65	510,01	3.508
Juniper Networks Inc	9.002	33,20	510,01	1.524
Kimberly-Clark Corp	2.967	69,34	510,01	1.049
Kohls Corp	2.238	45,80	510,01	523
Kraft Foods Inc-A	5.007	32,63	510,01	833
Lehman Bros Hldgs	3.229	65,44	510,01	1.078
Lockheed Martin Co USD	3.041	105,26	510,01	1.633
Lowe's Cos Inc	9.000	22,62	510,01	1.038
Macy's Inc	8.834	25,87	510,01	1.166
Marathon Oil Corp	2.410	60,86	510,01	748
McDonald's Corp	6.671	58,91	510,01	2.004
Medco Health Solutions Inc	691	101,40	510,01	357
Medtronic Inc	7.442	50,27	510,01	1.908
Merck & Co Inc	12.956	58,11	510,01	3.840
MetLife Inc	2.936	61,62	510,01	923
Micron Technology Inc	1.218	725	510,01	45
Microsoft Corp	36.721	35,60	510,01	6.667
Monsanto Co	6.040	111,69	510,01	3.441
Morgan Stanley	4.238	53,11	510,01	1.148
National City Corp	9.161	16,46	510,01	769
National Oilwell Varco Inc	4.489	73,46	510,01	1.682
Newmont Mining Corp	8.000	48,83	510,01	1.992
News Corp-CI A	10.592	20,49	510,01	1.107
Nicor Inc	3.700	42,35	510,01	799
Nike Inc -CI B	3.000	64,24	510,01	983
Norfolk Southern Corp	4.166	50,44	510,01	1.072
Northrop Grumman Corp	2.500	78,64	510,01	1.003

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007
				Kursværdi i 1.000
Nucor Corp	4.978	59,22	510,01	1.503
Nvidia Corp	8.000	34,02	510,01	1.388
Officermax Inc	11.279	20,66	510,01	1.188
Oracle Corp	20.040	22,58	510,01	2.308
Pepsico Inc	8.744	75,90	510,01	3.385
Pfizer Inc	43.104	22,73	510,01	4.997
Pharmacia-WI	24	13,88	510,01	2
Procter & Gamble Co	20.500	73,42	510,01	7676
Progressive Corp	13.076	19,16	510,01	1.278
Prologis	3.490	63,38	510,01	1.128
Qualcomm Inc	9.534	39,35	510,01	1.913
Qwest Communication Int	35.940	7,01	510,01	1.285
Raytheon Company	3.539	60,70	510,01	1.096
Reynolds American Inc	5.800	65,96	510,01	1.951
Safeway Inc	944	34,21	510,01	165
Schering-Plough Corp	14.571	26,64	510,01	1.980
Schlumberger Ltd	6.385	98,37	510,01	3.203
Schwab (Charles) Corp	20.450	25,55	510,01	2.665
Simon Property Group Inc	2.032	86,86	510,01	900
Snap-On	10.564	48,24	510,01	2.599
Southern Co	4.684	38,75	510,01	926
Spectra Energy Corp	4.753	25,82	510,01	626
Sprint Corp FON Group	18.455	13,13	510,01	1.236
Starbucks Corp	7.607	20,47	510,01	794
Sun Microsystems Inc	10.149	18,13	510,01	938
Sunoco Inc	1.805	72,44	510,01	667
Suntrust Banks Inc	7.264	62,49	510,01	2.315
Texas Instruments Inc	16.307	33,40	510,01	2.778
The Walt Disney Co	13.096	32,28	510,01	2.156
Time Warner Inc	12.870	16,51	510,01	1.084
Torchmark Corp	8.989	60,53	510,01	2.775
Transocean offshore	1.462	143,15	510,01	1.067
Travelers Cos Inc/The	3.304	53,80	510,01	907
Tyco Electronics Ltd	2.615	37,13	510,01	495
Union Pacific Corp	2.979	125,62	510,01	1.909
United Parcel Service	6.577	70,72	510,01	2.372
United Technologies Corp	4.871	76,54	510,01	1.901
Valero Energy Corp	2.781	70,03	510,01	993
Verizon	15.244	43,69	510,01	3.397
Communications Inc	8.021	38,08	510,01	1.558
Walgreen Co	12.809	47,53	510,01	3.105
Wal-Mart Stores Inc	4.826	13,61	510,01	335
Washington Mutual Inc	5.122	87,73	510,01	2.292
Wellpoint Inc	18.718	30,19	510,01	2.882
Wells Fargo & Company	8.389	25,84	510,01	1.106
Wendy's International Inc	18.249	24,28	510,01	2.260
Western Union	10.727	35,78	510,01	1.957
Williams Cos Inc	3.233	58,55	510,01	965
Wigley Wm Jr Co	4.630	44,19	510,01	1.043
Wyeth	1.308	21,87	510,01	146
Xilinx Inc	3.531	50,31	510,01	906
XL Capital Ltd - Class A	8.233	23,26	510,01	977
Yahoo! Inc	3.090	66,15	510,01	1.042
Zimmer Holdings Inc				

I alt USA

363.638

I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber

363.638

I alt 99,59 % af formuen

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 441,58 hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte på 0,3% i 2007. Benchmark, MSCI World, faldt i samme periode 1,6%. MSCI World er et indeks, der repræsenterer ændringer i markedsværdien af et bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK -262,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 483,5 mio. og kurstab DKK 301,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 406,3 mio.

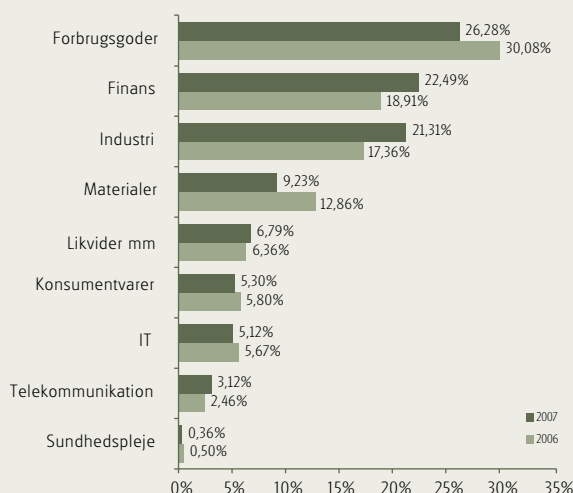
Forventninger

Boligkrisen på det amerikanske marked har skabt frygt for økonomisk afmatning og stagnation i USA, og det forventes at kunne lægge en kraftig dæmper på hele den globale vækst. Begyndelsen af 2008 har været kendetegnet ved meget store kursudsving, og den amerikanske centralbank forsøgte flere gange i både 2007 og i begyndelsen af det nye år at afhjælpe situationen med en række rentesænkninger. Til forskel fra den seneste aktiekrisen under IT-boblen i 2001-2002, er der denne gang en væsentlig sundere økonomisk tilstand i de børsnoterede virksomheder uanset deres regionale tilhørsforhold. Dermed har de kraftige kursfald i andet halvår af 2007 og starten af 2008 gjort aktiemarkedene billige og skabt interessante købsmuligheder for den langsigtede investor.

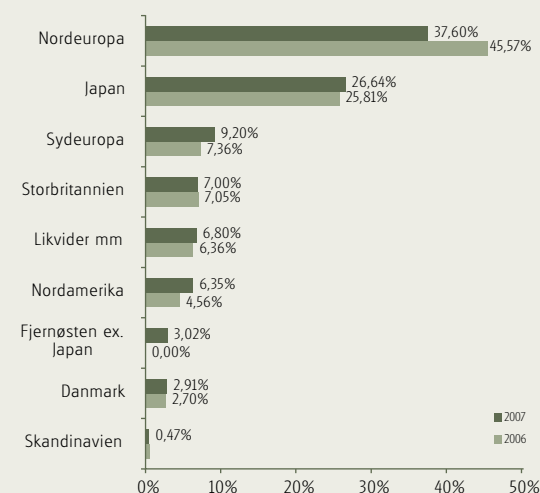
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,42	0,65
Standardafvigelse	10,29%	9,79%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	0,28	15,06	32,48	19,81	30,66
Benchmarkafkast i %	-1,63	7,34	26,51	6,35	10,95
Indre værdi pr. andel	441,58	449,03	401,24	308,06	258,70
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-262.241	2.225.463	1.809.644	449.652	352.736
Årets udlodning pr. andel i kr.	27,75	9,25	12,00	5,75	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.241.663	4.363.733	2.886.660	1.232.229	655.464
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	23.146.267	19.594.510	11.582.562	3.795.987	1.695.700
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,75	1,75	1,75	1,50	1,53
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	406.256	294.347	127.039	42.434	20.105
ÅOP	2,09	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,10	0,04	0,07	0,05	0,10
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	6.978.213	7.951.630	5.653.135	1.628.174	476.784
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	3.454.202	1.910.610	640.472	143.690	143.995
Værdipapiromsætning	10.432.415	9.862.240	6.293.607	1.771.864	620.779
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,02	0,01	0,03	0,03	0,07
Skattekurs	442,22	458,28	410,41	312,53	264,34

Value Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	66.507	37.009
Udbytter	417.008	294.234
I alt renter og udbytter	483.515	331.243
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-280.367	2.232.463
Valutakonti	-16.799	-400
Handelsomkostninger	-4.068	-18.986
I alt kursgevinster og -tab	-301.234	2.213.077
I alt indtægter	182.281	2.544.320
3 Administrationsomkostninger	406.256	294.347
Resultat før skat	-223.975	2.249.973
Skat	38.266	24.510
Årets nettoresultat	-262.241	2.225.463
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	86.621	35.868
Overført fra sidste år	6.585	3.404
I alt formuebevægelser	93.206	39.272
Til disposition	-169.035	2.264.735
4 Til rådighed for udlodning	1.458.154	410.230
Udlodning vedr. cirk. beviser 27,75%	1.454.561	403.645
Overført til udlodning næste år	3.593	6.585
Overført til formuen	-1.627.189	1.854.505

Balance

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.353.285	1.063.005
I alt likvide midler	1.353.285	1.063.005
6 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	674.614	528.578
Noterede aktier fra udenl. selskaber	20.889.202	17.822.444
Unot. kapitalandele danske selskaber	180.842	149.991
I alt kapitalandele	21.744.658	18.501.013
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	7.271	5.505
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.610	0
Aktuelle skatteaktiver	34.482	25.033
I alt andre aktiver	48.363	30.538
Aktiver i alt	23.146.306	19.594.556
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	23.146.267	19.594.510
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	39	46
I alt anden gæld	39	46
Passiver i alt	23.146.306	19.594.556

Value Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	66.490	36.982	
Øvrige indtægter	17	27	
I alt renteindtægter	66.507	37.009	
I alt renter (netto)	66.507	37.009	
Udbytter:			
Noterede aktier fra danske selskaber	5.416	3.111	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	402.143	279.968	
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	9.449	11.155	
I alt udbytter	417.008	294.234	
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-13.154	57.635	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-301.703	2.041.923	
Unoterede kapitalandele danske selskaber	26.127	132.905	
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	8.363	0	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-280.367	2.232.463	
Valutakonti	-16.799	-400	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-8.633	-50.586	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4.565	31.600	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-4.068	-18.986	
I alt kursgevinster og -tab	-301.234	2.213.077	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	3.628	0	2.566
Fast administrationshonorar	0	402.628	291.781
I alt opdeltede administrationsomkostninger	3.628	402.628	
I alt administrationsomkostninger	406.256	294.347	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	474.066	320.088	
Ikke refunderbar udbytteskat	38.266	24.510	
Kursgevinst til udlodning	1.335.404	369.727	
Administrationsomkostninger til modregning	406.256	294.347	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	86.621	35.868	
Udlodning overført fra sidste år	6.585	3.404	
I alt til rådighed for udlodning netto	1.458.154	410.230	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	4.363.733	19.594.510	11.582.562
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-403.645	-346.399
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.173	-11.592
Emissioner i året	1.018.099	4.842.874	7042.930
Indløsninger i året	140.169	-648.814	-898.454
Emissionstillæg		14.161	0
Indløsningsfradrag		1.249	0
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		-86.621	-35.868
Overført til udlodning fra sidste år		-6.585	-3.404
Overført til udlodning næste år		3.593	6.585
Foreslået udlodning for foregående år		1.454.561	403.645
Overført fra resultatopgørelse		-1.627.189	1.854.505
I alt medlemmernes formue	5.241.663	23.146.267	19.594.510

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
6 Kapitalandele: Noterede aktier fra danske selskaber - brancheopdelt Udstedt i danske kroner				
Transport			2,91% af formuen	
A.P. Møller-Mærsk B		12.401	54.400,00	674.614
I alt Transport				674.614
I alt noterede aktier fra danske selskaber				
I alt 2,91 % af formuen				
6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
Canada - CAD			2,56% af formuen	
Fairfax Financial Hldgs Ltd	393.294	28700	516,75	583.282
Int Forest Products	331.640	6,04	516,75	10.351
I alt Canada				593.633
Finland - EUR			0,43% af formuen	
Finnair OY	1.515.671	8,09	745,65	91.431
Finnair OY - T-ret	1.515.671	0,80	745,65	8.991
I alt Finland				100.422
Frankrig - EUR			8,30% af formuen	
Bongrain SA	229.320	75,11	745,65	128.433
Eurazeo	105.832	87,75	745,65	69.247
Fromageries Bel	25.070	206,00	745,65	38.509
Guyenne-Gascogne	26.592	119,50	745,65	23.695
Peugeot SA	1.723.991	51,85	745,65	666.532
Renault	901.637	9701	745,65	652.207
Thomson	4.399.186	9,73	745,65	319.170
Devernois SA	2.076	164,99	745,65	2.554
Lisi SA	3.209	65,00	745,65	1.555
NSC Groupe	6.401	64,10	745,65	3.059
FFP	23.578	88,00	745,65	15.471
I alt Frankrig				1.920.432
Holland - EUR			7,96% af formuen	
Koninklijke DSM	2.025.133	32,33	745,65	488.199
Koninklijke Wessanen NV	2.533.043	10,88	745,65	205.499
Oce NV	3.220.075	12,38	745,65	297.251
Philips Electronic NV	3.194.093	29,52	745,65	703.074
Stork NV	387.874	48,10	745,65	139.115
Crown Van Gelder	87.537	15,25	745,65	9.954
I alt Holland				1.843.092
Hong Kong - HKD			3,02% af formuen	
Hutchison Whampoa Ltd	12.093.000	88,45	65,41	699.611
I alt Hong Kong				699.611
Irland - EUR			0,58% af formuen	
Fyffes Plc	11.785.712	0,94	745,65	82.608
Total Produce Plc	11.785.712	0,59	745,65	51.850
I alt Irland				134.458
Italien - EUR			0,90% af formuen	
Buzzi Unicem SpA	1.167.080	18,93	745,65	164.736
Natuzzi Spa ADR	743.569	4,61	510,01	174.82
Pininfarina SPA	298.290	11,71	745,65	26.052
I alt Italien				208.270
Japan - JPY			26,64% af formuen	
Chofu Seisakusho Ltd (5946)	43.700	1.745,00	4,57	3.481
Fukuda Denshi Co Ltd (6960)	570.103	3.190,00	4,57	83.025
Matsumoto Yushi-Sei. (4365)	26.800	2.540,00	4,57	3.108
Nisshinbo Industries (3105)	275.000	1.36700	4,57	17.162
Showa Corporation 7274	2.591.800	1.036,00	4,57	122.581
Nissay Dowa General Insuran	7856.000	544,00	4,57	195.103
Aida Eng. Ltd. (6118)	1.948.860	614,00	4,57	54.628
Aioi Ins Co Ltd (8761)	15.363.500	528,00	4,57	370.328
Amada Co Ltd	923.340	982,00	4,57	41.394
Canon Marketing Japan Inc.	1.189.810	2.080,00	4,57	112.981
Citizen Holdings Co Ltd	9904.900	1.08900	4,57	492.426
Cleanup Corp	1.230.100	720,00	4,57	40.433
Dai Nippon Printing Co Ltd	1.235.000	1.643,00	4,57	92.633

Value Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta					6 Kapitalandele: Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi 2007 i 1.000	Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valutakurs	Kursværdi 2007 i 1.000
Fuji Film Holdings Corp.	2.283.060	4.730,00	4,57	492.994	Belgien - EUR		5,16% af formuen		
Funai Electric	422.300	4.860,00	4,57	93.696	AGFA Gevaert NV	1.808.364	10,49	745,65	141.449
Gunma Bank Ltd	11.769.000	738,00	4,57	396.514	Cumerio	648.144	28,51	745,65	137.786
Hosiden Corporation	2.361.845	1.753,00	4,57	189.015	Dexia	5.503.376	1,723	745,65	70.053
Maezawa Kasei Industries	396.300	1.328,00	4,57	24.026	Tessenderlo Chemie	839.288	33,20	745,65	202.772
Millea Holdings Inc	395.748	3.770,00	4,57	68.112	I alt Belgien				1.194.606
Mitsui Sumitomo Ins	987.3060	1.088,00	4,57	490.392	I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				20.889.202
Nichicon Corp	2.642.726	1.135,00	4,57	136.934	I alt 90,25 % af formuen				
Nippon Tel & Tel Corp.	28.301	5.900,00	4,57	722.232					
Nipponkoa Insurance	13.962.870	1.017,00	4,57	648.274	6 Kapitalandele: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber Udstedt i danske kroner				
Sangetsu Co Ltd (8130)	573.033	2.415,00	4,57	63.177					
Sompo Japan Insurance Inc	626.800	1.011,00	4,57	28.930					
Tachi-S Co Ltd (7239)	1.217.000	952,00	4,57	52.892					
Tenma Corp (7958)	929.201	1.942,00	4,57	82.380					
Tokyo Style Co Ltd (8112)	2.743.500	1.129,00	4,57	141.404					
Toyo Seikan Kaisha	4.699.500	1.982,00	4,57	425.224					
Toyota Industries Corp	2.193.269	4.570,00	4,57	457.584					
Denkyosha Co Ltd (8144)	10.000	710,00	4,57	324					
Mandom Corp	155.000	2.985,00	4,57	21.122					
Ten Arrows Co. Ltd. (9885)	26.400	510,00	4,57	615					
Yonex Co Ltd	32.300	670,00	4,57	988					
I alt Japan				6.166.112	I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber				180.842
					I alt 0,78 % af formuen				
Schweiz - CHF		4,07% af formuen			Unoterede Kapitalandele				
Banque Cantonale Vaudoise	128.974	501,00	450,47	291.079	Sparinvest Holding A/S 2630 Iaastrup Egenkapitalen pr. 31.12.2007				
Conzzeta Holding AG	6.293	2.777,00	450,47	78.723	Heraf ejes				12,85%
Daetwyler Holding AG	170.000	76,30	450,47	58.431					
Kuoni Reisen Holding	52.362	590,00	450,47	139.168					
Micronas Semiconductor	1.257.977	11,30	450,47	64.036					
Rieter Holding AG	138.258	500,00	450,47	311.409					
I alt Schweiz				942.846					
Storbritannien - GBP		6,42% af formuen							
Alfred McAlpine Plc	2.871.192	5,42	1.015,22	157.987					
Berkeley Group	924.339	13,50	1.015,22	126.685					
David S. Smith Hlds. Plc	12.960.144	2,09	1.015,22	275.318					
Millennium & Copthorne	5.864.126	4,09	1.015,22	243.195					
PZ Cussons Plc.	2.550.000	2,15	1.015,22	56.659					
Sainsbury Plc (I)	14.369.354	4,25	1.015,22	620.356					
Alumasc Group Plc	51.752	1,81	1.015,22	948					
Avon Rubber Plc	100.695	1,63	1.015,22	1.661					
TT Electronics Plc	383.807	1,13	1.015,22	4.393					
AP LETTERS OG ENTIT- LEMENT	1.320.000	0,00	1.015,22	0					
I alt Storbritannien				1.486.202					
Tyskland - EUR		20,40% af formuen							
Cewe Color Holding	203.408	26,99	745,65	40.936					
Deutsche Postbank Ag	1.581.629	60,91	745,65	718.341					
Douglas Holding AG	1.487.766	39,41	745,65	437.198					
Fraport AG	1.459.438	53,86	745,65	586.124					
Hochtief Ag	1.389.995	91,53	745,65	948.668					
Hypo Real Estate Holding	1.062.602	36,29	745,65	287.538					
Koenig & Bauer	413.300	19,31	745,65	59.509					
MAN AG	1.300.850	114,04	745,65	1.106.170					
Medion AG	1.236.835	18,26	745,65	168.403					
Salzgitter AG	439.572	101,01	745,65	331.079					
Villeroy & Boch AG Pfid	342.250	12,36	745,65	31.543					
Axel Springer AG	10.206	97,83	745,65	7445					
I alt Tyskland				4.722.954					
USA - USD		3,79% af formuen							
American National Insurance	45.497	121,24	510,01	28.132					
4Kids Entertainment Inc	400.700	13,15	510,01	26.873					
Dillard's Inc.	2.124.400	18,78	510,01	203.473					
FPIC Insurance Group Inc	302.706	42,98	510,01	66.353					
Fried's Inc	900.800	9,63	510,01	44.241					
National Presto Industries	128.036	52,66	510,01	34.386					
National Western Life Ins	18.868	207,37	510,01	19.955					
Rayonier Inc	980.472	47,24	510,01	236.222					
Scholastic Corp	1.096.100	34,89	510,01	195.041					
Werner Enterprises Inc	258.300	17,03	510,01	22.434					
I alt USD				877.110					

Danske Obligationer Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 106,86 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 1,6% i 2007. Benchmark steg 2,1% i samme periode. Afdelingens benchmark var frem til 1. september 2005 JP Morgan Danmark. Pr. 1. september 2005 er benchmark ændret til 25% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, hvilket består af en vægtning af de toneangivende mellem-lange danske obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 40,8 mio., heraf udgør renter DKK 116,5 mio. og kurstab DKK 55,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 20,6 mio.

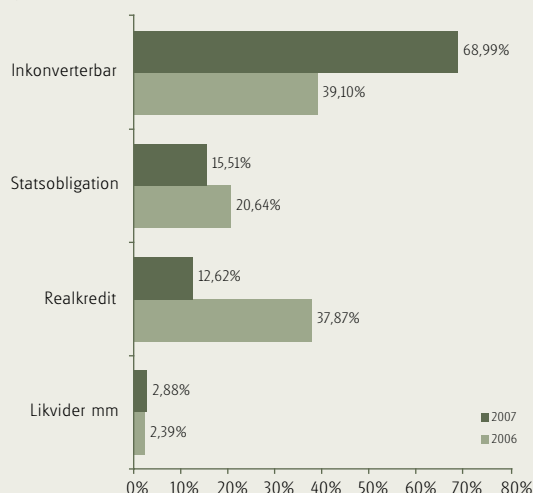
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoa- version i fokus. Obligationsmarkedene er derfor splittede mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmarkedene. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralbankerne, senest har vi set en uventet rentenedsæt- telse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart øko- nomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kommer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligationerne fortsætter i 2008.

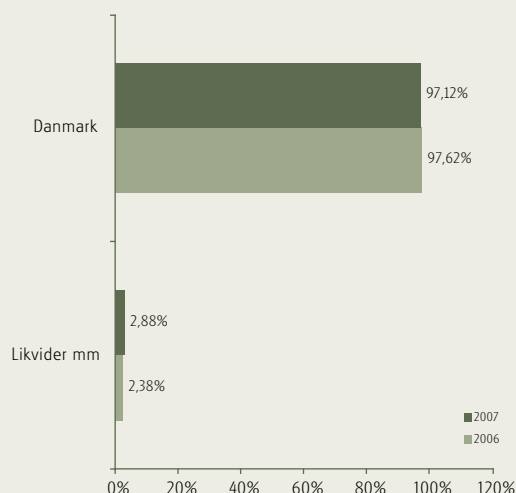
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,20	0,40
Standardafvigelse	2,24%	2,68%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	1,61	0,42	3,55	6,39	4,38
Benchmarkafkast i %	2,13	0,39	5,23	7,29	4,55
Indre værdi pr. andel	106,86	108,15	112,01	113,12	113,13
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	40.805	27.207	108.914	159.066	82.675
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,25	3,00	4,25	5,00	7,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.867.560	4.657.421	3.797.291	2.469.783	1.972.947
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.064.358	5.037.207	4.253.257	2.793.866	2.232.086
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,70	0,75	0,85	0,87
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	20.552	33.351	26.642	21.652	17.129
ÅOP	0,79	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,82	0,25	0,49	0,79	1,45
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	3.824.489	2.486.891	3.365.236	2.902.398	3.727.301
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	4.065.539	1.543.290	1.994.863	2.257.330	2.976.281
Værdipapiromsætning	7.890.028	4.030.181	5.360.099	5.159.728	6.703.582
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	107,00	109,19	113,43	114,38	114,70

Note: Afdelingen er i 2007 spaltet til to afdelinger.

Danske Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	116.535	167.398
I alt renter og udbytter	116.535	167.398
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-55.160	-105.079
Handelsomkostninger	-18	-1.761
I alt kursgevinster og -tab	-55.178	-106.840
I alt nettoindtægter	61.357	60.558
3 Administrationsomkostninger	20.552	33.351
Årets nettoresultat	40.805	33.351
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-4.743	9.410
Overført fra sidste år	5.626	4.963
I alt formuebevægelser	883	14.373
Til disposition	41.688	41.580
4 Til rådighed for udlodning	96.866	148.461
Udlodning vedr. cirk. beviser 3,25%	93.196	139.723
Overført til udlodning næste år	3.670	8.738
Overført til formuen	-55.178	-106.881

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	23.719	15.024
I alt likvide midler	23.719	15.024
6 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	3.001.685	4.963.264
I alt obligationer m.v.	3.001.685	4.963.264
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	41.303	58.933
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.475	0
I alt andre aktiver	51.782	58.933
Aktiver i alt	3.077.186	5.037.221
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	3.064.358	5.037.207
Anden gæld:		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.816	0
Skyldige omkostninger	12	14
I alt anden gæld	12.828	14
Passiver i alt	3.077.186	5.037.221

Danske Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	1.211	1.500	
Noterede obligationer fra danske udstedere	115.321	165.896	
Øvrige indtægter	3	2	
I alt renteindtægter	116.535	167.398	
2 Kursgevinster og -tab:			
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-55.160	-105.079	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-55.160	-105.079	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-26	-2.519	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	758	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-18	-1.761	
I alt kursgevinster og -tab	-55.178	-106.840	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	632	0	857
Fast administrationshonorar	0	19920	32.494
I alt opdelte administrationsomkostninger	632	19920	
I alt administrationsomkostninger	20.552	33.351	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	116.535	167.398	
Kursgevinst til udlodning	0	41	
Administrationsomkostninger til modregning	20.552	33.351	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.743	9410	
Udlodning overført fra sidste år	5.626	4.963	
I alt til rådighed for udlodning netto	96.866	148.461	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primò)	4.657.421	5.037.207	4.253.257
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	-1.580.024	-1.686.157	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-139.723	-161.385
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning overført til fraspaltet afdeling		1.193	-1.063
Emissioner i året	237.718	250.334	1.125.768
Indløsninger i året	447.555	-438.561	-206.589
Emissionstillæg		54	1
Indløsningsfradrag		163	11
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		4.743	-9.410
Overført til udlodning fra sidste år		-5.626	-4.963
Overført til udlodning fra sidste år overført til fraspaltet afdeling		-3.112	
Overført til udlodning næste år		3.670	8.738
Foreslået udlodning for foregående år		93.196	139.723
Overført fra resultatopgørelse		-55.178	-106.881
I alt medlemmernes formue	2.867.560	3.064.358	5.037.207

Spaltningen er gennemført med virkning fra den 18. december ved en skattefri spaltning, godkendt af Finanstilsynet. Ved spaltningen er fragået nom. 1.580.023.800 til kurs 106,7172.

6 Obligationer:		2007	
Noterede obligationer fra danske udstedere		Udstedt i danske kroner	Kursværdi i 1.000
Papirnavn:	Nom. værdi i 1000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
9795% af formuen			
4,00% Husejerne Kredit 2024	5.237	9700	5.079
4,00% Dansk Stat 2015	194.300	9752	189.481
4,00% Danske Stat 2017	294.000	9664	284.122
4,00% Kommunekredit 2022	8.363	9645	8.066
4,00% Nykredit 2028	904	9165	829
4,00% Realk. Danmark 2035	597	88,25	527
2,00% BRFKredit 2011	528.493	94,25	498.105
2,00% Kommunekredit 2024	15.000	68,50	10.275
2,00% Nykredit 2011	40.000	94,40	37.760
2,00% Realk. Danmark 2008	27.250	9993	27.230
2,00% Realk. Danmark 2009	291.500	98,15	286.107
2,00% Realk. Danmark 2011	340.550	94,25	320.968
2,00% Skibskreditfond 2013	653.600	89,00	581.704
2,00% Skibskreditfond 2015	87.000	85,45	74.342
3,00% BRFKredit 2012	133.450	94,80	126.511
3,00% BRFKredit 2028	54.039	87,25	47.149
3,00% Kommunekredit 2028	41.373	86,00	35.580
3,00% Nordea Kredit 2028	14.233	87,25	12.418
3,00% Nykredit 2028	156.181	87,25	136.268
3,00% Realk. Danmark 2028	90.836	87,25	79.254
3,00% Skibskreditfond 2009	69.350	97,40	67.547
4,00% Realkr. Danm 2012 SDR0	5.000	9758	4.879
4,00% BRFKredit 2018	14.467	96,30	13.931
4,00% Dansk Stat 2008	100	9983	100
4,00% Kommunekredit 2016	2.793	96,80	2.702
4,00% Nordea Kredit 2016	40.000	95,00	38.000
4,00% Nordea Kredit 2028	994	92,75	922
4,00% Nykredit 2011	500	98,20	491
4,00% Nykredit 2018	17.162	96,28	16.523
4,00% Realk. Dan. 2017 SDR0	35.000	93,95	32.883
4,00% Realkr. Danmark 2028	871	91,45	797
4,00% Totalkredit 2025	252	92,85	234
4,00% Totalkredit 2035	823	88,25	727
Kursværdi obligationer			2.965.828
Kursværdi udtrukne obligationer			35.858
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			3.001.685
I alt 9795 % af formuen			

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 106,73 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 1,5%. Benchmark steg 2,1% i samme periode. Afdelingen er dannet 18. december 2007 ved spaltning af afdelingen Sparinvest Danske Obligationer, og benchmark for den nye afdeling er det samme som for afdelingen Danske Obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 36,7 mio., heraf udgør renter DKK 60,0 mio. og kurstab DKK 11,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 11,4 mio.

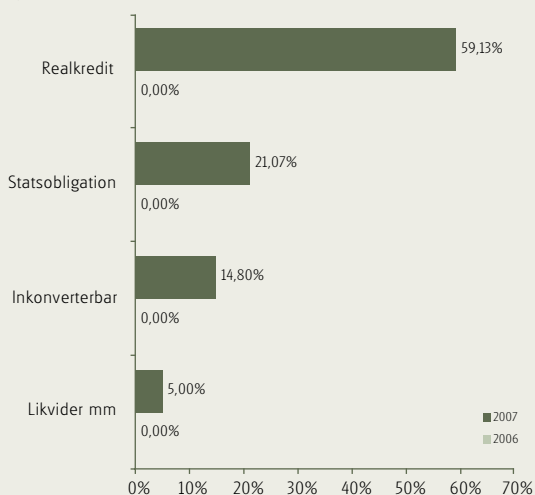
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoovertagelse i fokus. Obligationsmarkedene er derfor splittede mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmarkedene. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralbankerne, senest har vi set en uventet rentenedsættelse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kommer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligationerne fortsætter i 2008.

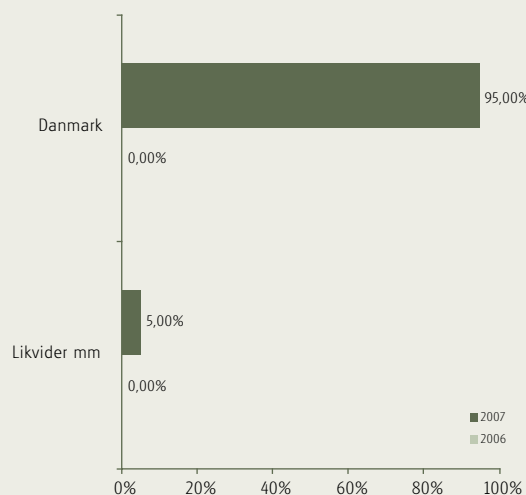
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,19	0,40
Standardafvigelse	2,25%	2,68%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007
Årets afkast i %	1,48
Benchmarkafkast i %	2,13
Indre værdi pr. andel	106,73
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	36.671
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.595.915
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.703.389
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	11.383
ÅOP	0,79
Omsætningshastighed	0,26
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.328.656
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.317.939
Værdipapiromsætning	2.646.595
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00
Skattekurs	10763

Note: Afdelingen er i 2007 spaltet fra Danske Obligationer.

Danske Obligationer Pension og Erhverv Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse			Balance		
		2007			2007
Note		i 1.000 kr.	Note		i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:			Aktiver:		
	Renteindtægter	59.976	Likvide midler:		
	I alt renter og udbytter	59.976	Indestående i depotselskab		21.261
			I alt likvide midler		21.261
2 Kursgevinster og -tab:			6 Obligationer:		
	Obligationer	-11.921	Not. obl. fra danske udstedere		1.664.165
	Handelsomkostninger	-1	I alt obligationer m.v.		1.664.165
	I alt kursgevinster og -tab	-11.922			
			Andre aktiver:		
	I alt nettoindtægter	48.054	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.		20.966
3 Administrationsomkostninger		11.383	Mellemværende vedr. handelsafvikling		7.476
	Årets nettoresultat	36.671	I alt andre aktiver		28.442
	Formuebevægelser:		Aktiver i alt		1.713.868
	Udlodningsregulering	-1.862			
	Overført fra sidste år	3.114	Passiver:		
	I alt formuebevægelser	1.252	5 Medlemmernes formue		1.703.389
	Til disposition	37.923			
4 Til rådighed for udlodning		49.845	Anden gæld:		
	Udlodning vedr. cirk. beviser 3,00%	47.877	Skyldige omkostninger		4
	Overført til udlodning næste år	1.968	Mellemværende vedr. handelsafvikling		10.475
	Overført til formuen	-11.922	I alt anden gæld		10.479
			Passiver i alt		1.713.868

Danske Obligationer Pension og Erhverv Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.
1 Renter:	
Renteindtægter:	
Indestående i depotselskab	513
Noterede obligationer fra danske udstedere	59462
Øvrige indtægter	1
I alt renteindtægter	59976
2 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	
Noterede obligationer fra danske udstedere	-11.921
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-11.921
Handelsomkostninger	
Bruttohandelsomkostninger	-2
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1
I alt kursgevinster og -tab	-11.922
3 Administrationsomkostninger:	Direkte
Gebyrer til depotselskab	350
Fast administrationshonorar	0
I alt opdeltede administrationsomkostninger	350
I alt administrationsomkostninger	11.383
4 Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytte	59976
Administrationsomkostninger til modregning	11.383
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.862
Udlodning overført fra sidste år	3.114
I alt til rådighed for udlodning netto	49.845

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007
5 Medlemmernes formue:		
Medlemmernes formue (primo) overført fra spaltet afdeling	0	3.114
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	1.580.024	1.686.157
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.193
Emissioner i året	25.706	-10.270
Indløsninger i året	9815	-13.604
Emissionstillæg	44	44
Indløsningsfradrag		84
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		1.862
Overført til udlodning fra sidste år overført fra spaltet afdeling		-3.114
Overført til udlodning næste år		1.968
Foreslået udlodning for foregående år		47877
Overført fra resultatopgørelse		-11.922
I alt medlemmernes formue	1.595.915	1.703.389

Spaltningen er gennemført med virkning fra den 18. december ved en skattefri spaltning, godkendt af Finanstilsynet. Ved spaltningen er tilgæet nom. 1.580.023.800 til kurs 106,7172.

6 Obligationer:		2007		
Noterede obligationer fra danske udstedere		Kursværdi		
Udstedt i danske kroner		i 1.000		
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000	
Danmark			9770% af formuen	
4,00% Dansk Stat 2015	370.000	9752	360.824	
4,00% Nordea Kredit 2014	24.000	9715	23.316	
4,00% Nykredit 2028	110.000	91,65	100.815	
4,00% Realk. Danmark 2035	148.000	88,25	130.610	
4,50% BRFKredit 2014	8.176	101,25	8.278	
5,00% BRFKredit 2017	18.531	103,38	19.156	
5,00% Dansk Stat 2013	100	103,78	104	
5,00% Nykredit 2019	69.979	100,50	70.329	
5,00% Realk. Danmark 2019	6.009	100,30	6.027	
5,00% Totalkredit 2019	17.657	100,20	17.692	
5,00% Totalkredit 2022	34.426	100,00	34.426	
5,00% Totalkredit 2025	1.639	98,85	1.620	
6,00% Dansk Stat 2009	100	103,04	103	
6,00% Realk. Danmark 2014	10.236	102,50	10.491	
7,00% BRFKredit 2019	9.246	105,50	9.755	
7,00% Jydsk Husmands 2011	198	103,75	205	
7,00% Nykredit 2016	10.151	105,80	10.740	
7,00% Realk. Danmark 2016	15.563	105,15	16.364	
8,00% Realk. Danmark 2026	8.992	110,90	9.972	
4,00% Nordea Kredit 2028	5.700	92,75	5.286,8	
4,00% Realkr. Danmark 2028	31.000	91,45	28.350	
4,00% Totalkredit 2025	30.000	92,85	27.855	
4,00% Totalkredit 2035	101.000	88,25	89.133	
4,00% Nordea Kredit 2017	69.000	94,40	65.136	
4,9039CF Totalkredit 2015	24.188	101,80	24.624	
5,00% BRFKredit 2019	40.089	100,05	40.109	
5,00% BRFKredit 2020	17.327	101,00	17.500	
5,00% Danske Kredit 2009	383	100,95	386	
5,00% DLR Kredit 2019	62.937	100,50	63.252	
5,00% DLR Kredit 2022	4.041	100,25	4.051	
5,00% Nordea Kredit 2014	5.641	99,95	5.638	
5,00% Nykredit 2016	1.397	100,75	1.407	
5,00% Realk. Danmark 2020	12.648	100,15	12.667	
5,00% Realk. Danmark 2038	20.000	94,63	18.925	
5,00% Totalkredit 2014	14.291	100,80	14.405	
6,00% BRFKredit 2012	4.337	101,30	4.393	
6,00% BRFKredit 2026	68.499	102,50	70.211	
6,00% DLR Kredit 2014	1.405	104,00	1.461	
6,00% DLR kredit 2038 IO	15.000	99,98	14.996	
6,00% Nykredit 2014	17.184	102,35	17.588	
6,00% Realk. Danmark 2019	15.340	103,60	15.892	
6,00% Realk. Danmark 2026	23.740	103,75	24.631	
6,00% Østift. Kredit 2017	641	104,10	667	
7,00% BRFKredit 2009	14	103,40	14	
7,00% Danske Kredit 2011	1.020	102,45	1.045	
7,00% Jyllands Kredit 2013	106	104,90	111	
7,00% Kbh's Kredit 2017	692	95,60	661	
7,00% Realk. Danmark 2026	9.613	108,15	10.397	
7,00% Østift. Kredit 2011	3.670	103,25	3.790	
CIBOR6 Realk. Danm. 2038 IO	115.000	100,23	115.265	
CIBOR6 Skibskreditfond 2018	50.000	99,75	49.875	
Kursværdi obligationer			1.628.130	
Kursværdi udtrukne obligationer			36.035	
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			1.664.165	
I alt 977% af formuen				

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 101,05. Afdelingen blev startet august 2007.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK -0,7 mio., heraf udgør renter DKK 2,2 mio. og kurstab DKK 2,4 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,5 mio.

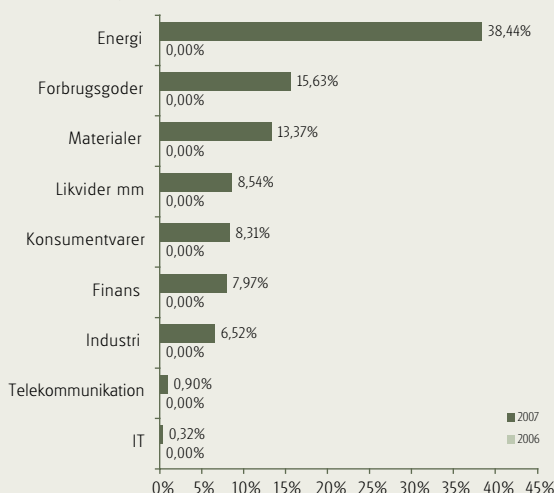
Forventninger

2007 var generelt et skuffende år for High Yield-investorer, kreditkrisen gjorde markedsvilkårene meget vanskelige. Mange virksomhedsobligationer faldt i kurs til trods for, at selskaberne havde meldt om sund udvikling i deres underliggende drift. For langsigtede investorer med fokus på høj sikkerhed gennem investering i selskaber med lav gearing findes der således ved starten af 2008 en lang række særdeles interessante investeringsmuligheder på High Yield-markedet. Sparinvests High Yield-afdeling havde ved udgangen af 2007 en effektiv rente på 10,5% mod kun 8,5% for det brede marked. Forholdet mellem nettogæld og egenkapital i Sparinvests High Yield-afdeling var på 80%, hvilket er markant lavere end de 390% for det brede High Yield-marked.

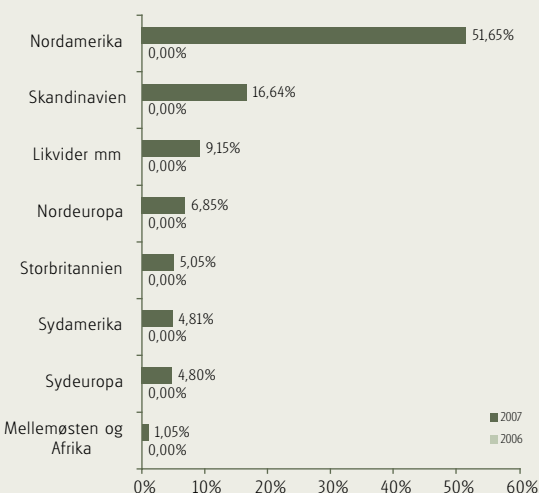
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	1,37
Standardafvigelse	Ingen historik	5,02%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007
Årets afkast i %	-
Benchmarkafkast i %	-
Indre værdi pr. andel	101,05
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-717
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	112.100
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	113.273
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	467
ÅOP	1,79
Omsætningshastighed	0,03
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	108.385
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	466
Værdipapiromsætning	108.851
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01
Skattekurs	102,50

Note: Afdelingen er begyndt den 28. august 2007. Derfor er der ikke et helårsafkast.

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007
Note	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:	
Renteindtægter	2.171
I alt renter og udbytter	2.171
2 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	-4.335
Afledte finansielle instrumenter	2.112
Valutakonti	-198
Handelsomkostninger	0
I alt kursgevinster og -tab	-2.421
I alt nettoindtægter	-250
3 Administrationsomkostninger	467
Årets nettoresultat	-717

Formuebevægelser:

Udlodningsregulering	1.666
Overført fra sidste år	0
I alt formuebevægelser	1.666
Til disposition	949

4 Til rådighed for udlodning	5.371
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,75%	5.325
Overført til udlodning næste år	46
Overført til formuen	-4.422

Balance

	2007
Note	i 1.000 kr.
Aktiver:	
Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	3.686
I alt likvide midler	3.686
6 Obligationer:	
Not. obl. fra udenlandske udstedere	102.423
I alt obligationer m.v.	102.423
Afledte finansielle instrumenter	
Unot. afl. finansielle instrumenter	994
Afledte finansielle instr. i alt	994
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	3.259
Andre tilgodehavender	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.901
I alt andre aktiver	6.180
Aktiver i alt	113.283
Passiver:	
5 Medlemmernes formue	113.273
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	10
I alt anden gæld	10
Passiver i alt	113.283

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.
1 Renter:	
Renteindtægter:	
Indestående i depotselskab	123
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.046
Øvrige indtægter	2
I alt renteindtægter	2.171
I alt renter (netto)	2.171
2 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-4.335
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-4.335
Afledte finansielle instrumenter:	
Valutaterminforeretninger/futures	2.112
I alt kursgevinster og -tab, finansielle instrumenter	2.112
Valutakonti	-198
Handelsomkostninger	
Bruttohandelsomkostninger	-141
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	141
Handelsomkostninger ved løbende drift	0
I alt kursgevinster og -tab	-2.421
3 Administrationsomkostninger:	Direkte Fælles
Gebyrer til depotselskab	57 0
Fast administrationshonorar	0 410
I alt opdeltede administrationsomkostninger	57 410
I alt administrationsomkostninger	467
4 Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytte	2.171
Kursgevinst til udlodning	2.001
Administrationsomkostninger til modregning	467
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.666
Udlodning overført fra sidste år	0
I alt til rådighed for udlodning netto	5.371

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007
5 Medlemmernes formue:		
Medlemmernes formue (primo)	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0
Emissioner i året	112.100	113.769
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg		221
Indløsningsfradrag		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-1.666
Overført til udlodning fra sidste år		0
Overført til udlodning næste år		46
Foreslået udlodning for foregående år		5.325
Overført fra resultatopgørelse		-4.422
I alt medlemmernes formue	112.100	113.273

6 Obligationer:		Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt			2007	
Udstedt i anden udenlandsk valuta					Kursværdi i 1.000	
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs			
Canada - CAD - EUR - USD				5,72% af formuen		
Sheritt Intl 7 7/8% 26111	30	104,75	516,75		162	
Bombardier Inc 7,25% 2016	350	100,75	745,65		2.629	
Bombardier Inc 7,631% 2013	100	100,00	745,65		746	
Fairfax Finl Hldg 8,25% 199	500	101,13	510,01		2.579	
Celestica 7,625% 2005-01.07	75	93,54	510,01		358	
I alt Canada					6.474	
Frankrig - EUR				0,58% af formuen		
Thomson Euro Medium 5,75%	125	70,49	745,65		657	
I alt Frankrig					657	
Holland - EUR				3,49% af formuen		
Impress Holding 9,25% 2014	100	102,33	745,65		763	
Linde Finance Bv 7,375% 206	50	100,07	745,65		373	
Nxp Bv/Nxp Fund 8,625% 2015	450	84,00	745,65		2.819	
I alt Holland					3.955	
Italien - EUR				1,80% af formuen		
Lottomatica Spa 8,25% 2066	275	99,38	745,65		2.038	
I alt Italien					2.038	
Norge - NOK - EUR				14,16% af formuen		
Aker Asa 8% 020312	500	101,50	93,93		477	
Altinex Oil As	3.000	100,00	93,93		2.818	
Ddi Holding As 10% 2012	1.000	102,25	93,93		960	
Norwegian Energ 11% 2010	2.000	98,50	93,93		1.850	
Revus Energy As 9,24% 2011	2.500	100,00	93,93		2.348	
Rocksourc Asa FRN 2012	1.500	101,00	93,93		1.423	
Sevan Marine As 11,11% 2012	1.500	103,00	93,93		1.451	
Sinvest Asa 9,5% 2009	1.000	98,75	93,93		928	
Norske Skogindu 7% 2017	600	84,63	745,65		3.786	
I alt Norge					16.041	
Østrig - EUR				1,99% af formuen		
Htm Sport 8,5% 2004-01.02.2	400	75,50	745,65		2.252	
I alt Østrig					2.252	
Storbritannien - GBP				5,05% af formuen		
Ineos Group Holdings 7,875%	700	84,50	745,65		4.411	
Louis No1 Plc 10% 2016	200	87,50	745,65		1.305	
I alt Storbritannien					5.716	
Sverige - SEK				2,46% af formuen		
PA Resources AB 8,75%	3.000	99,00	93,93		2.790	
I alt Sverige					2.790	
Tyskland - EUR				1,36% af formuen		
Hybrid Raising G 6,625% 204	150	58,82	745,65		658	
Treofan Germany 11% 2013	200	59,50	745,65		887	
I alt Tyskland					1.545	
USA - USD - EUR				45,87% af formuen		
Agco 6,875% 15.04.2014	100	100,00	745,65		746	
Allis-Chalmers 9% 2014	150	99,47	510,01		761	
Asia Aluminium 8% 2004-23.1	300	95,09	510,01		1.455	
Avago Technolog 11,875% 201	100	109,12	510,01		557	
Beazer Homes Us 8,375% 2012	10	76,81	510,01		39	
Brigham Explora 9,625% 2014	85	92,62	510,01		401	
Broadview Netwo 11,375% 2012	150	104,25	510,01		798	
Burlington Coat 11,125% 201	300	81,16	510,01		1.242	
Calfrac Holding 7,75% 2015	210	95,50	510,01		1.023	
Case Corporation-7,25% Note	170	101,04	510,01		876	
Central Garden 9,125% 01.02	310	85,75	510,01		1.356	
Chesapeake Energy Cor 6,25%	100	92,50	745,65		690	

High Yield Value Bonds udbyttebetalende Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

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

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs	2007	
				Kursværdi i 1.000	Kursværdi i 1.000
City Telecom (H.K.) 8.75% N	125	97,25	510,01	620	
Collective Brian 8,25% 2013	450	96,40	510,01	2.212	
Commercial Vehicle 8% 01.07	100	90,50	510,01	462	
Converium Reinsuranc 7125%	750	99,86	510,01	3.820	
Elizabeth Arden 7,75% Notes	85	100,48	510,01	436	
Energy Partners 10,48% 2013	115	98,50	510,01	578	
Entercom Radio 7,625% Notes	125	97,13	510,01	619	
Enterprise Prod 8,375% 2066	100	101,34	510,01	517	
Finlay Fine Jewelry 8,375%	50	55,00	510,01	140	
Foot Locker Inc 8,5% 2022	20	92,00	510,01	94	
Freescall Semic 10,125% 201	200	82,25	510,01	839	
Galaxy Enter Fin -9,785% 20	150	106,60	510,01	816	
Georgia Gulf Co 10,75% 2016	100	70,54	510,01	360	
Gibraltar Indust 8% 2015	160	90,00	510,01	734	
Hertz Corporati 10,5% 2016	100	103,75	510,01	529	
Hopson Devl 2012-11-09	100	91,35	510,01	466	
Ikon Office Solutions 6,75%	100	82,33	510,01	420	
Indalex Holding 11,5% 2014	100	89,00	510,01	454	
International C 10,25% 2014	155	95,50	510,01	755	
K Hovnanian Ent 8,625% 2017	60	73,35	510,01	224	
Kellwood 7,625% 1997*15,10	35	87,00	510,01	155	
LandryS Restau 9,5% 2014	410	98,75	510,01	2.065	
Liberty Mutual 7,8% 2087	425	90,56	510,01	1.963	
M/I Homes 6,875% 2005-01,04	30	83,34	510,01	128	
Meritage Homes 7% Nottes 1.	10	71,50	510,01	36	
Nbty Inc 7,125% 2015	110	97,25	510,01	546	
O Charleys 9% 2004,1-11-13	200	97,21	510,01	992	
Overseas Shipholding 7,5% 1	200	95,63	510,01	975	
Perry Ellis Int 8,875% 2013	270	97,58	510,01	1.344	
Petrohawk Energ 9,125% 2013	135	105,72	510,01	728	
Petroquest Energ 10,375% 20	305	103,00	510,01	1.602	
Phi Inc 7,125% 2013	185	96,21	510,01	908	
Phillips Van Heusen 8,125%	750	102,25	510,01	3.911	
Pilgrims Pride 9,25% Notes	100	106,75	510,01	544	
Sino Forest 9,125% 2004-17	300	104,75	510,01	1.603	
Smithfield Food 7,75% 2013	100	99,25	510,01	506	
Stoneridge 11,5% 01,05,12	150	100,84	510,01	771	
Sungard Data Sy 10,25% 2015	305	103,11	510,01	1.604	
Teppco Partners 7% 2067	100	90,41	510,01	461	
US Concrete 8,375% 2014	95	89,48	510,01	434	
Verasun Energy 9,375% 2017	100	87,75	510,01	448	
Warnaco Gp 8,875% Notes 200	200	101,75	510,01	1.038	
West Corp 11% 2016	200	99,25	510,01	1.012	
Westlake Chemic 6,625% 2016	60	95,26	510,01	291	
William Lyon Homes 7,625% 2	10	62,50	510,01	32	
Williams Cos In 8,75% 2032	400	121,50	510,01	2.479	
Witco Corp 6,875% 1996-01,0	85	80,50	510,01	349	
I alt USA				51.960	
Brasilien - USD		3,88% af formuen			
Bertin Ltda 10,25% 2016	150	104,38	510,01	799	
Gerdau 8,875% 2005 Without	100	104,31	510,01	532	
Gol Finance 8,75% 2049	200	95,31	510,01	972	
JBS SA 10,5% 8/4/2016	200	98,74	510,01	1.007	
National Steel 9,875% 2049	200	106,01	510,01	1.081	
I alt Brasilien				4.391	
Sydafrika - EUR		1,05% af formuen			
Edcon Holdings FRN 2015	100	76,00	745,65	567	
Edcon Proprieta FRN 2014	100	83,87	745,65	625	
I alt Sydafrika				1.192	

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

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs	2007	
				Kursværdi i 1.000	Kursværdi i 1.000
Luxembourg - EUR		0,91% af formuen			
Nell Af 8,375% Regs 2005-15	100	85,75	745,65	639	
Wind Acquisition Finan 9,75%	50	105,50	745,65	393	
I alt Luxembourg				1.033	
Grækenland - EUR		1,50% af formuen			
Fage Dairy Ind 7,5% 2005-15	285	80,00	745,65	1.700	
I alt Grækenland				1.700	
Lithaun - EUR		0,60% af formuen			
Ab Bankas Snora 7% 2010	100	91,25	745,65	680	
I alt Lithaun				680	
I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere				102.423	
I alt 90,42% af formuen					

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 114,02, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 2,6% i 2007. Benchmark, EFFAS 1-3 steg 3,1% i samme periode. Afdelingens benchmark er pr. 1. januar 2006 ændret til 50% Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index og 50% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index, hvilket består af en vægtning af de toneangivende korte danske obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 75,9 mio., heraf udgør renter DKK 110,1 mio. og kurstab DKK 19,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 15,0 mio.

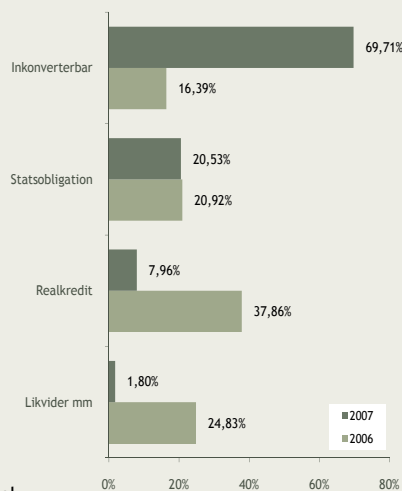
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoover- sion i fokus. Obligationsmarkedene er derfor splittet mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmar- kederne. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralban- kerne, senest har vi set en uventet rentenedsættelse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kom- mer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligatio- nerne fortsætter i 2008.

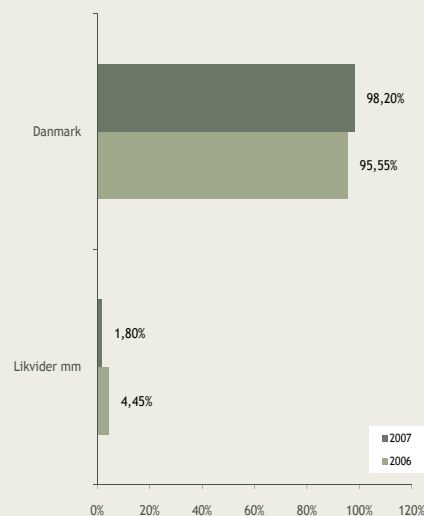
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,17	-0,02
Standardafvigelse	1,19%	1,20%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	2,63	1,53	2,72	3,97	4,12
Benchmarkafkast i %	3,10	1,31	2,11	3,30	3,98
Indre værdi pr. andel	114,02	114,57	116,10	116,75	117,43
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	75.929	80.999	94.673	90.852	52.297
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	3,50	3,25	3,75	5,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.265.641	4.729.405	3.794.559	2.602.472	1.595.932
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.583.295	5.418.399	4.405.673	3.038.307	1.874.110
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,60	0,70	0,80	0,83
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14.968	29.954	26.834	19.473	12.035
ÅOP	0,69	-	-	-	-
Omsætningshastighed	1,46	0,64	0,63	0,72	1,23
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	5.599.668	4.320.225	3.856.573	3.103.140	3.067.479
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	5.949.364	3.442.348	2.496.086	1.692.073	1.709.115
Værdipapiromsætning	11.549.032	7.762.573	6.352.658	4.795.213	4.776.594
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Skattekurs	113,95	114,77	117,53	118,17	119,13

Note: Afdelingen er i 2007 spaltet til to afdelinger.

Korte Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	110.106	177.525
Renteudgifter	0	24
I alt renter og udbytter	110.106	177.501
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-19.199	-62.153
Pantebreve	12	33
Handelsomkostninger	-22	-4.428
I alt kursgevinster og -tab	-19.209	-66.548
I alt nettoindtægter	90.897	110.953
3 Administrationsomkostninger	14.968	29.954
Årets nettoresultat	75.929	80.999
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-6.646	10.649
Overført fra sidste år	2.358	5.696
I alt formuebevægelser	-4.288	16.345
Til disposition	71.641	97.344
4 Til rådighed for udlodning	92.274	170.035
Udlodning vedr. cirk. beviser 400%	90.626	165.529
Overført til udlodning næste år	1.648	4.506
Overført til formuen	-20.633	-72.691

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.134	58.796
I alt likvide midler	3.134	58.796
6 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	2.542.447	5.275.212
I alt obligationer m.v.	2.542.447	5.275.212
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	40.782	84.391
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.629	0
I alt andre aktiver	43.411	84.391
Aktiver i alt	2.588.992	5.418.399
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	2.583.295	5.418.399
Anden gæld:		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.697	0
I alt anden gæld	5.697	0
Passiver i alt	2.588.992	5.418.399

Korte Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1			
Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	1.544	2.274	
Noterede obligationer fra danske udstedere	108.562	175.251	
I alt renteindtægter	110.106	177.525	
Renteudgifter:			
Andre renteudgifter	0	24	
I alt renteudgifter	0	24	
I alt renter (netto)	110.106	177.501	
2			
Kursgevinster og -tab:			
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-19.199	-62.153	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-19.199	-62.153	
Pantebreve	12	33	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-31	-4.852	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	9	424	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-22	-4.428	
I alt kursgevinster og -tab	-19.209	-66.548	
3			
Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Kontorhold m.v.	1	0	0
Gebyrer til depotselskab	510	0	859
Øvrige omkostninger	0	0	-192
Fast administrationshonorar	0	14.457	29.287
I alt opdeltede administrationsomkostninger	511	14.457	
I alt administrationsomkostninger			29.954
4			
Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	110.106	177.501	
Kursgevinst til udlodning	1.424	3.451	
Administrationsomkostninger til modregning	14.968	2.995	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6.646	10.991	
Udlodning ophør: Pantebreve Udb - ovf.oversidste år	0	2.350	
Udlodning overført fra sidste år	2.358	5.606	
Udlodning overført fra sidste år Pantebreve Udb.	0	90	
I alt til rådighed for udlodning netto	92.274	170.035	
	beviser	værdi	Note værdi
		2007	2006
5			
Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	4.729.405	5.418.399	4.405.673
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	-2.115.980	-2.410.454	140.462
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-165.529	-123.323
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning overført til fraspaltet afdeling		3.538	265
Emissioner i året	241.543	269.142	1.011.053
Indløsninger i året	589.327	-608.979	-96.815
Emissionstillæg		7	85
Indløsningsfradrag		166	0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		6.646	-10.649
Overført til udlodning fra sidste år		-2.358	-5.696
Overført til udlodning fra sidste år overført til fraspaltet afdeling		-2.148	0
Overført til udlodning næste år		1.648	4.506
Foreslået udlodning for foregående år		90.626	165.529
Overført fra resultatopgørelse		-20.633	-72.691
I alt medlemmernes formue	2.265.641	2.583.295	5.418.399

Spaltningen er gennemført med virkning fra den 18. december ved en skattefri spaltning, godkendt af Finanstilsynet. Ved spaltningen er fragået nom. 2.115.999,00 til kurs 113,9167

6	Obligationer:				
	Noterede obligationer fra danske udstedere				
	Udstedt i danske kroner				2007
					Kursværdi
					i 1.000
	Papirnavn:	Norm. værdi	Kurs		
		i 1.000			
	Danmark		98,42% af formuen		
	3,50% Ny Lydske Købs. 2022	746	98,00	732	
	4,00% Dansk Stat 2015	121.625	97,52	118.609	
	4,00% Kommunekredit 2022	15.738	96,45	15.179	
	4,00% Nykredit 2028	17.000	91,65	15.581	
	4,00% Realk. Danmark 2035	38	88,25	34	
	2,00% BRFKredit 2011	260.000	94,25	245.050	
	2,00% Realk. Danmark 2009	455.500	98,15	447.073	
	2,00% Realk. Danmark 2011	201.550	94,25	189.961	
	2,00% Skibskreditfond 2013	212.300	89,00	188.947	
	3,00% BRFKredit 2028	35.960	87,25	31.375	
	3,00% Nykredit 2028	85.573	82,25	74.662	
	3,00% Realk. Danmark 2028	11.041	87,25	9.633	
	3,00% Skibskreditfond 2009	150.000	97,40	146.100	
	4,00% Dansk Stat 2008	103.975	99,83	103.798	
	4,00% Nykredit 2018	29.348	96,28	28.254	
	4,00% Totalkredit 2025	415	92,85	385	
	4,00% Totalkredit 2035	1.7918	88,25	15.813	
	4,00% Nordea Kredit 2017	12.500	94,40	11.800	
	4,00% Dansk Stat 2010	309.250	99,42	307.456	
	2,00% BRFKredit 2009	82.500	98,05	80.891	
	2,00% BRFKredit 2010	4.844	96,60	4.679	
	2,00% Nykredit 2009	181.500	98,10	178.052	
	3,00 BRF Kredit 2010	74.300	97,20	72.220	
	3,00% BRF Kredit 2009	117.490	98,60	115.845	
	3,00% BRF Kredit 2011	70.150	96,15	67.449	
	3,00% Skibskreditfond 2008	14.000	98,80	13.832	
	4,00% Nykredit 2015	969	97,00	940	
	4,00% Nykredit 2016	39.000	94,95	37.031	
	4,00% Realk. Danmark 2009	12.723	100,00	12.723	
	Kursværdi obligationer			2.534.104	
	Kursværdi udtrukne obligationer			8.343	
	I alt noterede obligationer fra danske udstedere			2.542.447	
	I alt 98,42 % af formuen				

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 114,10, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 2,7 % i 2007. Afdelingen er dannet 18. december 2007 ved spaltning af afdelingen Sparinvest Korte Obligationer, og benchmark for den nye afdeling er det samme som for afdelingen Korte Obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 62,7 mio., heraf udgør renter DKK 92,3 mio. og kurstab DKK 15,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 13,6 mio.

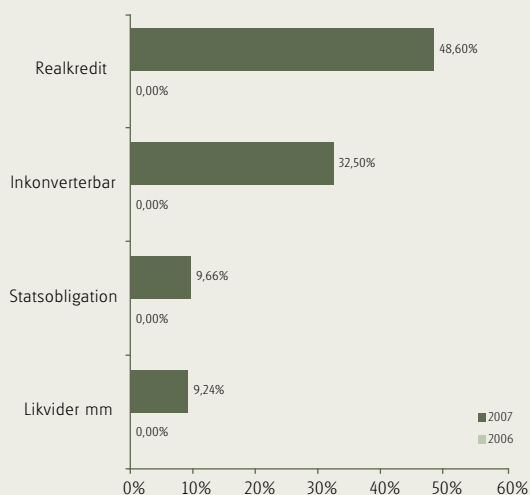
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoa- version i fokus. Obligationsmarkedene er derfor splittede mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmarkedene. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralbankerne, senest har vi set en uventet rentenedsæt- telse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart øko- nomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kommer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligationerne fortsætter i 2008.

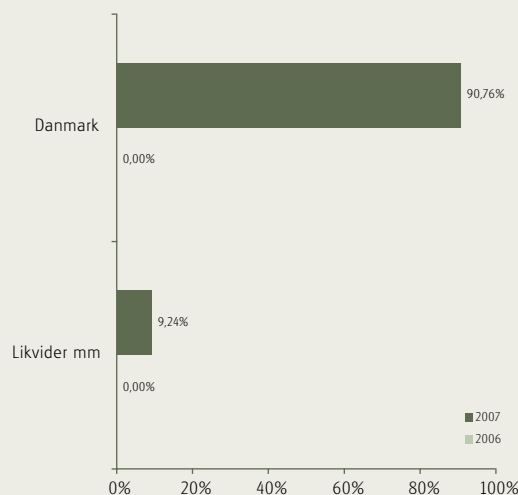
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,18	-0,02
Standardafvigelse	1,18%	1,20%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007
Årets afkast i %	2,70
Benchmarkafkast i %	3,10
Indre værdi pr. andel	114,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	62.698
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.186.548
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.494.801
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.644
ÅOP	0,69
Omsætningshastighed	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.126.605
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.165.851
Værdipapiromsætning	2.292.456
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00
Skattekurs	115,00

Note: Afdelingen er i 2007 spaltet fra Korte Obligationer.

Korte Obligationer Pension og Erhverv Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse		Balance	
	2007		2007
Note	i 1.000 kr.	Note	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		Aktiver:	
Renteindtægter	92.268	Likvide midler:	
I alt renter og udbytter	92.268	Indestående i depotselskab	115.688
		I alt likvide midler	115.688
2 Kursgevinster og -tab:		6 Obligationer:	
Obligationer	-15.937	Not. obl. fra danske udstedere	2.325.302
Pantebreve	11	I alt obligationer m.v.	2.325.302
I alt kursgevinster og -tab	-15.926		
		Andre aktiver:	
I alt nettoindtægter	76.342	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	42.755
3 Administrationsomkostninger	13.644	Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.685
		I alt andre aktiver	56.440
Årets nettoresultat	62.698		
		Aktiver i alt	2.497.430
Formuebevægelser:		Passiver:	
Udlodningsregulering	-1.267	5 Medlemmernes formue	2.494.801
Overført fra sidste år	2.149		
I alt formuebevægelser	882	Anden gæld:	
Til disposition	63.580	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.629
4 Til rådighed for udlodning	79.879	I alt anden gæld	2.629
Udlodning vedr. cirk. beviser	3,50% 76.529		
Overført til udlodning næste år	3.350	Passiver i alt	2.497.430
Overført til formuen	-16.299		

Korte Obligationer Pension og Erhverv Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.
1 Renter:	
Renteindtægter:	
Indestående i depotselskab	1.203
Noterede obligationer fra danske udstedere	91.065
I alt renteindtægter	92.268
2 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	
Noterede obligationer fra danske udstedere	-15.937
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-15.937
Pantebreve	11
I alt kursgevinster og -tab	-15.926
3 Administrationsomkostninger:	
Gebyrer til depotselskab	465
Fast administrationshonorar	0
I alt opdeltede administrationsomkostninger	465
I alt administrationsomkostninger	13.644
4 Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytte	92.268
Kursgevinst til udlodning	373
Administrationsomkostninger til modregning	13.644
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.267
Udlodning overført fra sidste år	2.149
I alt til rådighed for udlodning brutto	79.879
Negativ beløb som ikke overføres til næste år	0
Frivillig udlodning	0
I alt til rådighed for udlodning netto	79.879

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007
5 Medlemmernes formue:		
Medlemmernes formue (primo) overført fra		
spaltet afdeling	0	2.149
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	2.115.980	2.410.454
Udlodning fra sidste år vedr. cirsk. beviser 31/12		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3.224
Emissioner i året	72.876	23.609
Indløsninger i året	2.308	-7506
Emissionstillæg		26
Indløsningsfradrag		147
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		1.267
Overført til udlodning fra sidste år overført fra spaltet afdeling		-2.149
Overført til udlodning næste år		3.350
Foreslået udlodning for foregående år		76.529
Overført fra resultatopgørelse		-16.299
I alt medlemmernes formue	2.186.548	2.494.801
Spaltnings er gennemført med virkning fra den 18. december ved en skattefri spaltnings godkendt af Finanstilsynet. Ved spaltnings er tilgået nom. 2.115.979.900 til kurs 113,9167		
6 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere		
Udstedt i danske kroner		2007
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs Kursværdi i 1.000
Danmark	93,21% af formuen	
5,00% Grundejerne Hyp. 2014	1.562	102,00 1.593
5,00% Ny Jydsk Kjøbs. 2015	486	102,60 499
5,00% Østifternes Hyp. 2010	501	100,25 502
6,00% Ny Jydsk Kjøbs. 2014	673	104,08 701
7,00% Realk. Danmark 2014 52	450	105,00 473
4,00% Dansk Stat 2015	247.000	97,52 240.874
4,00% Realk. Danmark 2035	149.000	88,25 131.493
4,50% BRFkredit 2014	18.823	101,25 19.058
5,00% BRFkredit 2017	19.481	103,38 20.138
5,00% Dansk Stat 2013	100	103,78 104
5,00% Nykredit 2019	13.901	100,50 13.970
5,00% Realk. Danmark 2019	9.825	100,30 9.854
5,00% Totalkredit 2019		77724 100,20 77.880
5,00% Totalkredit 2022		23.147 100,00 23.147
5,00% Totalkredit 2025		21.283 98,85 21.039
6,00% BRFkredit 2014		18.109 101,80 18.435
6,00% Dansk Stat 2009		100 103,04 103
6,00% Nykredit 2026		104.224 103,78 108.159
6,00% Realk. Danmark 2014		10.776 102,50 11.046
7,00% Nykredit 2016		40.098 105,80 42.424
7,00% Realk. Danmark 2016		20.747 105,15 21.816
8,00% Realk. Danmark 2026		11.988 110,90 13.295
4,00% Totalkredit 2025		42.000 92,85 38.997
4,90% CF Totalkredit 2015		56.048 101,80 57.057
5,00% DLR Kredit 2019		91.907 100,50 92.367
5,00% Nordea Kredit 2014		31.723 99,95 31.707
6,00% BRFkredit 2026		54.699 102,50 56.066
6,00% Realk. Danmark 2026		28.487 103,75 29.555
7,00% Realk. Danmark 2026		25.873 108,15 27.982
7,00% Østift. Kredit 2011		3.673 103,25 3.792
CIBOR6 Realk. Danm. 2038 IO		135.000 100,23 135.311
CIBOR6 Skibskreditfond 2018		119.500 99,75 119.201
4,00% BRFkredit 2017		25.000 94,40 23.600
4,00% Nordea Kredit 2009SDO		200.000 99,35 198.700
6,00% BRFkredit 2038 IO		5.000 99,28 4.964
4,00% BRFkredit 2009		250.000 99,29 248.225
4,00% Kommunekredit 2029		25.000 90,50 22.625
4,00% Skibskreditfond 2010		88.000 98,50 86.680
4,50% BRFkredit 2009		4.796 99,75 4.784
4,50% Østift. Kredit 2018		4.156 97,75 4.062
5,00% Byernes Hyp. 2018		2.525 101,40 2.560
5,00% Nykredit 2017		7.833 101,25 7.931
5,00% Provinshyp. 2012		1.044 103,75 1.083
5,00% Realk. Danmark 2015		16.757 101,00 16.924
5,00% Østift. Kredit 2017		10.807 100,50 10.861
5,50% BRFkredit 2009		383 100,90 386
5,50% BRFkredit 2014		3.961 101,25 4.011
5,50% BRFkredit 2017		4.407 101,75 4.484
6,00% BRFkredit 2017		4.585 103,60 4.750
6,00% Dansk Stat 2011		100 106,22 106
6,00% Nordea Kredit 2014		14.758 104,00 15.349
6,00% Ny Jydsk Grund. 2012		585 104,00 608
6,00% Nykredit 2025		3.861 102,25 3.948
6,00% Provinshyp. 2012		1.016 103,58 1.052
6,00% Realk. Danmark 2012		2.186 102,00 2.229
6,00% Realk. Danmark 2017		7.543 101,75 7.675
6,00% Realk. Danmark 2029		12.274 102,70 12.606
6,00% Totalkredit 2014		4.106 102,50 4.208
6,00% Totalkredit 2026		35.078 103,35 36.253
6,00% Østift. Kredit 2011		489 101,00 494
7,00% BRFkredit 2014		248 103,85 258
7,00% BRFkredit 2016		10.369 103,50 10.732
7,00% BRFkredit 2016 111C		13.057 105,00 13.710
7,00% BRFkredit 2026		23.498 102,40 23.237
7,00% Danske Kredit 2014		377 103,00 388
7,00% DLR Kredit 2016		6.441 104,90 6.756
7,00% DLR Kredit 2019		5.741 102,45 5.879
7,00% Forenede Kredit 2011		29 104,60 30
7,00% Jydsk Grundejer 2017		3.520 105,75 3.722
7,00% Jyllands Kredit 2009		129 101,50 131
7,00% Jyllands Kredit 2012		188 104,00 196
7,00% Nordea Kredit 2011		1.673 104,75 1.752
7,00% Nykredit 2011		6.129 102,00 6.251
7,00% Nykredit 2014		5.388 104,00 5.604
7,00% Nykredit 2019		13.184 106,70 14.068
7,00% Nykredit 2026		17.680 108,15 19.121
7,00% Realk. Danmark 2009		32 101,00 32
7,00% Realk. Danmark 2013		104 102,00 106
7,00% Realk. Danmark 2014		1.493 104,25 1.556
7,00% Realk. Danmark 2019		11.656 106,65 12.432
7,00% Totalkredit 2016		11.306 104,60 11.826
7,00% Totalkredit 2019		5.581 107,00 5.972
7,00% Østift. Kredit 2017		3.443 105,75 3.641
8,00% Nykredit 2014		896 104,25 934
8,00% Nykredit 2017		708 111,00 786
8,00% Nykredit 2026		10.107 111,20 11.239
8,00% Totalkredit 2016		1.890 105,80 1.999
8,00% Totalkredit 2026		2.031 111,40 2.263
Kursværdi obligationer		2.266.707
Kursværdi obligationer udtrukne obligationer		58.595
I alt noterede obligationer fra danske udstedere		2.325.302
I alt 93,21% af formuen		

■ Lange Obligationer Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 108,08, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 0,2% i 2007. Afdelingens benchmark steg 1,1% i samme periode. Afdelingens benchmark, blev pr. 1. september 2005 ændret til 37,5% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 62,5% Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index, hvilket består af en vægtning af de toneangivende lange danske obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK -40,8 mio., heraf udgør renter DKK 38,2 mio. og kurstab DKK 71,3 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 7,7 mio.

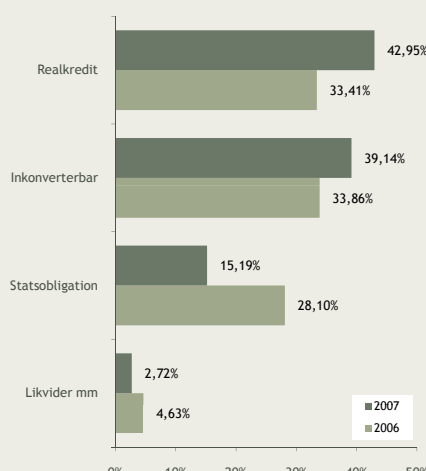
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoa-version i fokus. Obligationsmarkederne er derfor splittede mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmarkederne. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralbankerne, senest har vi set en uventet rentenedsættelse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kommer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligationerne fortsætter i 2008.

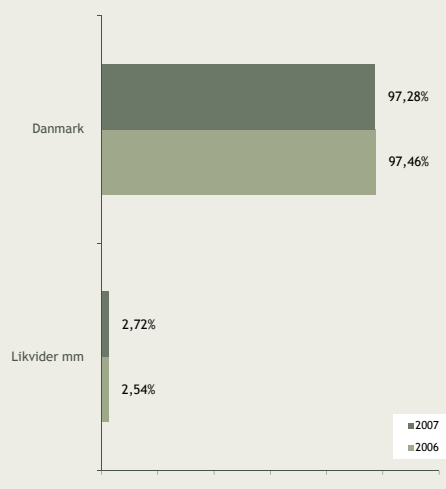
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,20	0,44
Standardafvigelse	3,34%	3,85%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	0,21	-0,63	4,79	8,55	4,70
Benchmarkafkast i %	1,11	-0,22	7,05	10,00	5,20
Indre værdi pr. andel	108,08	110,58	116,37	116,48	116,25
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-40.844	-12.293	107.521	115.720	28.880
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,25	2,75	5,00	5,50	9,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	856.027	3.366.107	2.635.172	1.642.696	819.487
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	925.187	3.722.119	3.066.627	1.913.392	952.685
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,75	0,80	0,80	0,85	0,87
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.729	27.916	20.774	11.851	5.311
ÅOP	0,89	-	-	-	-
Omsætningshastighed	1,80	0,12	0,47	1,14	1,77
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	3.287.801	1.339.079	2.365.105	2.487.674	1.594.548
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	3.733.269	622.725	1.259.436	1.699.487	1.148.916
Værdipapiromsætning	7.021.070	1.961.804	3.624.541	4.187.161	2.743.463
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Skattekurs	108,10	111,46	117,74	117,88	117,74

Note: Afdelingen er i 2007 spaltet til to afdelinger.

Lange Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	38.156	116.327
I alt renter og udbytter	38.156	116.327
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-71.261	-100.040
Handelsomkostninger	-10	-664
I alt kursgevinster og -tab	-71.271	-100.704
I alt nettoindtægter	-33.115	15.623
3 Administrationsomkostninger	7.729	27.916
Årets nettoresultat	-40.844	-12.293
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-3.415	6.991
Overført fra sidste år	1.181	205
I alt formuebevægelser	-2.234	7.196
Til disposition	-43.078	-5.097
4 Til rådighed for udlodning	28.193	96.671
Udlodning vedr. cirk. beviser 3,25%	27.821	92.568
Overført til udlodning næste år	372	4.103
Overført til formuen	-71.271	-101.768

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	12.975	41.094
I alt likvide midler	12.975	41.094
6 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	908.738	3.641.070
I alt obligationer m.v.	908.738	3.641.070
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	9.550	39.955
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.499	0
I alt andre aktiver	11.049	39.955
Aktiver i alt	932.762	3.722.119
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	925.187	3.722.119
Anden gæld:		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.575	0
I alt anden gæld	7.575	0
Passiver i alt	932.762	3.722.119

Lange Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	1.128	1.057	
Noterede obligationer fra danske udstedere	37.028	115.270	
I alt renteindtægter	38.156	116.327	
I alt renter (netto)	38.156	116.327	
2 Kursgevinster og -tab:			
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-71.261	-100.040	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-71.261	-100.040	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-18	-1.226	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	562	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-10	-664	
I alt kursgevinster og -tab	-71.271	-100.704	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	99	0	266
Fast administrationshonorar	0	7.630	27.650
I alt opdeltede administrationsomkostninger	99	7.630	
I alt administrationsomkostninger		7.729	27.916
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	38.156	116.327	
Kursgevinst til udlodning	0	1.064	
Administrationsomkostninger til modregning	7.729	27.916	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.415	6.991	
Udlodning overført fra sidste år	1.181	205	
I alt til rådighed for udlodning netto	28.193	96.671	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	3.366.106	3.722.119	3.066.627
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	-2.134.345	-2.316.827	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-92.568	-131.759
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning overført til fraspaltet afdeling		-42	-8.875
Emissioner i året	216.398	232.229	878.743
Indløsninger i året	592.132	-576.004	-70.328
Emissionsstillæg		22	4
Indløsningsfradrag		125	0
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		3.415	-6.991
Overført til udlodning fra sidste år		-1.181	-205
Overført til udlodning fra sidste år overført til fraspaltet afdeling		-2.922	0
Overført til udlodning næste år		372	4.103
Foreslået udlodning for foregående år		27.821	92.568
Overført fra resultatopgørelse		-71.271	-101.768
I alt medlemmernes formue	856.027	925.187	3.722.119

Spaltningen er gennemført med virkning fra den 18. december ved en skattefri spaltning, godkendt af Finanstilsynet. Ved spaltningen er fragået nom. 2.134.344,500 til kurs 108,5498.

6 Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere				2007
Udstedt i danske kroner				Kursværdi i 1.000
Papirmavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs	
Danmark				98,22% af formuen
4,00% Ny lydskø Kjøbs. 2023	2.568	98,50	100,00	2.530
4,00% Dansk Stat 2015	27.600	97,52	100,00	26.916
4,00% Danske Stat 2017	117.300	96,64	100,00	113.359
4,00% Kommunekredit 2025	7.531	93,90	100,00	7.072
4,00% Nykredit 2028	630	91,65	100,00	578
4,00% Realk. Danmark 2035	827	88,25	100,00	730
2,00% BRFKredit 2011	118.000	94,25	100,00	111.215
2,00% Kommunekredit 2024	25.000	68,50	100,00	17.125
2,00% Skibskreditfond 2013	155.250	89,00	100,00	138.173
2,00% Skibskreditfond 2015	46.000	85,45	100,00	39.307
3,00% Kommunekredit 2028	45.077	86,00	100,00	38.766
3,00% Nordea Kredit 2028	19.393	87,25	100,00	16.738
3,00% Nykredit 2028	34.373	87,25	100,00	29.990
3,00% Realk. Danmark 2028	247.484	87,25	100,00	215.930
4,00% Totalkredit 2025	59	92,85	100,00	55
4,00% Totalkredit 2035	488	88,25	100,00	431
4,00% Nykredit 2015	9.877	97,00	100,00	9.581
4,00% Kommunekredit 2029	40.000	90,50	100,00	36.200
2,00% BRF Kredit 2016	25.000	84,70	100,00	21.175
3,00% BRF Kredit 2023	25.293	91,75	100,00	23.207
3,00% Skibskreditfond 2012	9.540	95,00	100,00	9.063
4,00% DLR Kredit 2015	9.590	99,50	100,00	9.543
4,00% Kbh's Kredit 2025	5.772	92,70	100,00	5.351
4,00% Ørestad 2015	26.796	95,00	100,00	25.456
Kursværdi obligationer				898.492
Kursværdi udtrukne obligationer				10.246
I alt noterede obligationer fra danske udstedere				908.738
I alt 98,22 % af formuen				

■ Lange Obligationer Pension og Erhverv Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 108,57, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 0,7 % i 2007. Afdelingen er dannet 18. december 2007 ved spaltning af afdelingen Sparinvest lange Obligationer, og benchmark for den nye afdeling er det samme som for afdelingen Lange Obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på 59,3 DKK mio., heraf udgør renter DKK 95,0 mio. og kurstab DKK 16,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 19,1 mio.

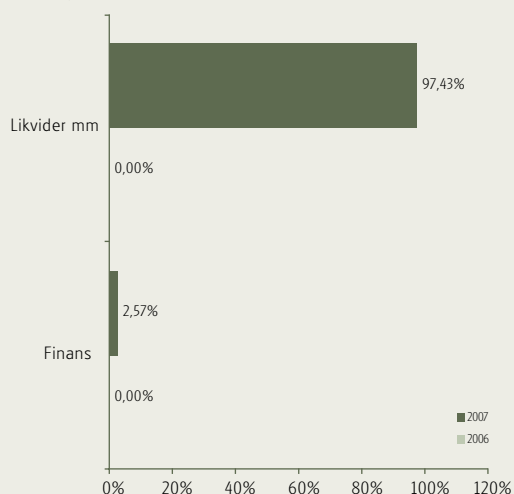
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoa- version i fokus. Obligationsmarkedene er derfor splittede mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmarkedene. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralbankerne, senest har vi set en uventet rentenedsættelse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kommer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligationerne fortsætter i 2008.

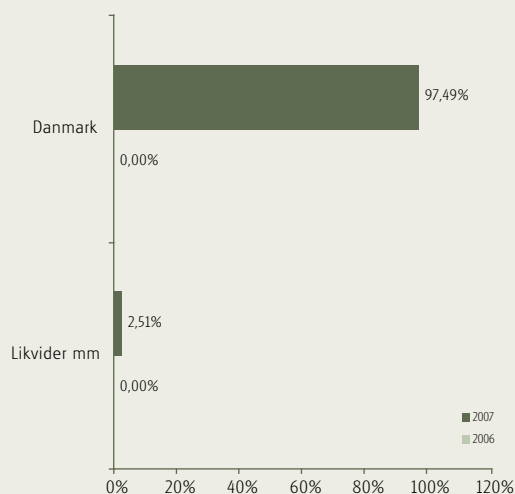
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,23	0,44
Standardafvigelse	3,31%	3,85%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007
Årets afkast i %	0,67
Benchmarkafkast i %	1,11
Indre værdi pr. andel	108,57
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	59.290
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.073.186
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.250.769
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	19.122
ÅOP	0,89
Omsætningshastighed	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.133.426
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.183.283
Værdipapiromsætning	2.316.708
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00
Skattekurs	109,50

Note: Afdelingen er i 2007 spaltet fra Lange Obligationer.

Lange Obligationer Pension og Erhverv Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse		Balance	
	2007		2007
Note	i 1.000 kr.	Note	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		Aktiver:	
Renteindtægter	94.953	Likvide midler:	
I alt renter og udbytter	94.953	Indestående i depotselskab	38.113
		I alt likvide midler	38.113
2 Kursgevinster og -tab:		6 Obligationer:	
Obligationer	-16.541	Not. obl. fra danske udstedere	2.197.699
I alt kursgevinster og -tab	-16.541	I alt obligationer m.v.	2.197.699
I alt nettoindtægter	78.412	Andre aktiver:	
3 Administrationsomkostninger	19.122	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	28.120
		Mellemværende vedr. handelsafvikling	68.375
Årets nettoresultat	59.290	I alt andre aktiver	96.495
Formuebevægelser:		Aktiver i alt	2.332.307
Udlodningsregulering	-9.840		
Overført fra sidste år	2.922	Passiver:	
I alt formuebevægelser	-6.918	5 Medlemmernes formue	2.250.769
Til disposition	52.372		
		Anden gæld:	
4 Til rådighed for udlodning	68.913	Mellemværende vedr. handelsafvikling	81.538
Udlodning vedr. cirk. beviser 3,25%	67.379	I alt anden gæld	81.538
Overført til udlodning næste år	1.534		
Overført til formuen	-16.541	Passiver i alt	2.332.307

Lange Obligationer Pension og Erhverv Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.
1 Renter:	
Renteindtægter:	
Indestående i depotselskab	1.240
Noterede obligationer fra danske udstedere	93.713
I alt renteindtægter	94.953
2 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	
Noterede obligationer fra danske udstedere	-16.541
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-16.541
Handelsomkostninger	
Bruttohandelsomkostninger	-3
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3
Handelsomkostninger ved løbende drift	0
I alt kursgevinster og -tab	-16.541
3 Administrationsomkostninger:	
Kontorhold m.v.	3 0
Gebyster til depotselskab	246 0
Fast administrationshonorar	0 18.873
I alt opdeltede administrationsomkostninger	249 18.873
I alt administrationsomkostninger	19.122
4 Til rådighed for udlodning:	
Renter og udbytte	94.953
Administrationsomkostninger til modregning	19.122
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9.840
Udlodning overført fra sidste år	2.922
I alt til rådighed for udlodning netto	68.913

Noter til balance

Note	Cirkulerende værdi 2007	Formue værdi 2007
5 Medlemmernes formue:		
Medlemmernes formue (primo) overført fra spaltet afdeling	0	2.922
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	2.134.345	2.316.827
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-104
Emissioner i året	13.922	-37.167
Indløsninger i året	75.081	-91.430
Emissionslægg		81
Indløsningsfradrag		350
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året spaltet afdeling		9.840
Overført til udlodning næste år		-2.922
Foreslået udlodning for foregående år		1.534
Overført fra resultatopgørelse		673.79
I alt medlemmernes formue	2.073.186	2.250.769

Spaltningen er gennemført med virkning fra den 18. december ved en skattefri spaltning, godkendt af Finanstilsynet. Ved spaltningen er tilgæet nom. 2.134.344.500 til kurs 108,5498.

6 Obligationer:				2007
Noterede obligationer fra danske udstedere				Kursværdi
Udstedt i danske kroner				i 1.000
Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000	
Danmark	97,64% af formuen			
4,00% Dansk Stat 2015	280.000	97,52	273.056	
4,00% Danske Stat 2017	225.000	96,64	217.440	
4,00% Nykredit 2028	91.000	91,65	83.402	
4,00% Realk. Danmark 2035	133.000	88,25	117.373	
5,00% Dansk Stat 2013	100	103,78	104	
5,00% Nordea Kredit 2038	100.000	94,90	94.900	
5,00% Nykredit 2019	75.000	100,50	75.375	
5,00% Totalkredit 2019	40.000	100,20	40.080	
5,00% Totalkredit 2025	125.000	98,85	123.563	
6,00% Dansk Stat 2009	100	103,04	103	
6,00% Nykredit 2026	40.000	103,78	41.510	
Nordea Kredit 6% 2038 IO	30.000	99,25	29.775	
4,00% Realk. Dan. 2017 SDRO	40.000	93,95	37.580	
4,00% Totalkredit 2025	171.000	92,85	158.774	
4,00% Totalkredit 2035	39.000	88,25	34.418	
4,00% Nordea Kredit 2017	40.000	94,40	37.760	
4,9039CF Totalkredit 2015	17.991	101,80	18.315	
5,00% Realk. Danmark 2038	239.647	94,63	226.766	
4,00% BRFKredit 2017	30.000	94,40	28.320	
5,00% BRF Kredit 2038 IO	109.898	93,80	103.084	
5,00% DLR 2038	39.395	94,55	37.248	
5,00% Nordea Kredit 2038 IO	64.989	93,95	61.057	
6,00% BRFKredit 2038 IO	24.958	99,28	24.777	
6,00% DLR Kredit 2038	24.853	99,95	24.840	
6,00% Dansk Stat 2011	100	106,22	106	
10,00% Fiskeribank 2009	99	105,70	104	
4,00% Nordea Kredit 2035	25.000	88,25	22.063	
4,50% Kbh's Kredit 2021	1.371	100,00	1.371	
5,00% DLR Kredit 2028	49.620	96,93	48.094	
5,00% Købstadshyp. 2022	340	99,85	340	
6,00% Lydsk Kredit 2021	76	104,25	79	
6,00% Nordea Kredit 2041 DA	125.000	98,33	122.913	
6,00% Realkr. Danm. 2038 IO	39.942	99,55	39.763	
Byggereits Real 5% 2028	44.497	97,10	43.207	
Realkredit Danm 5% 2038	29.975	93,70	28.087	
Kursværdi obligationer			2.195.742	
Kursværdi udtrukne obligationer			1.957	
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			2.197.699	
I alt 97,64% af formuen				

Specialforeningen **Sparinvest**



Ledespåtegning

Hvidesten, den 28. februar 2008

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2007 for Specialforeningen Sparinvest Indeksobligationer. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme specialforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af specialforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2007.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Ole Bjørn
Formand

Niels Fog
Næstformand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Linda Nielsen

Holger Dock

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

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmer i Specialforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsrapporten for Specialforeningen Sparinvests tre afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, og for hver afdeling, årsberetning, nøgletal, resultatopgørelse, balance, og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Den udførte revision

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af specialforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af specialforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2008

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin
Statsautoriseret revisor

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Indeksobligationer Beretning og nøgletal for regnskabsåret 2007

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 151,68, hvilket svarer til et værdifald inkl. geninvestering af udbytte på 7,5% i 2007

* Se afsnittet på side 13 vedrørende årsagen til kursfaldet i afdelingen.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK -34,4 mio., heraf udgør renter DKK 11,0 mio. og kurstab DKK 42,6 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,8 mio.

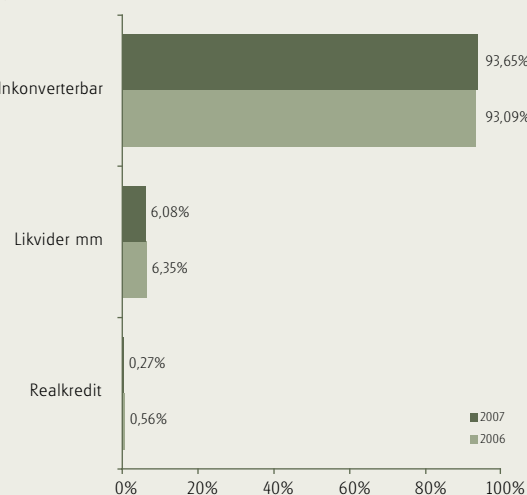
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoa- version i fokus. Obligationsmarkederne er derfor splittede mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmarkederne. Vi forventer stort fokus og handlekraft fra centralbankerne, senest har vi set en uventet rentenedsæt- telse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart øko- nomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer, der kommer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligationerne fortsætter i 2008.

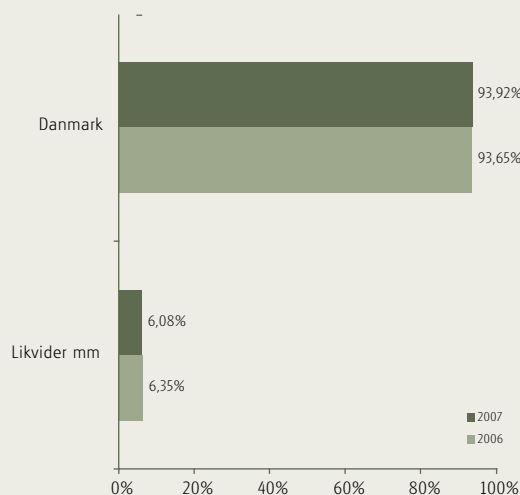
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,08	Ingen benchmark
Standardafvigelse	4,49%	Ingen benchmark

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	-7,46	2,02	8,22	7,35	6,55
Benchmarkafkast i %	-	1,84	4,21	6,86	6,28
Indre værdi pr. andel	151,68	168,45	169,08	159,69	152,44
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-34.388	9.415	36.216	30.947	26.731
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,25	4,50	4,00	3,50	3,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	272.033	279.217	279.217	281.217	281.217
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	412.614	470.340	472.094	449.080	428.679
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,70	0,75	0,85	0,87
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.802	3.262	3.457	3.696	3.677
ÅOP	0,76	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,01	0,10	0,10	0,04	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	19.013	66.197	33.137	38.668	17.226
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	29.226	57.707	57.920	10.911	6.204
Værdipapiromsætning	48.239	123.904	91.057	49.580	23.430
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	153,00	168,40	168,30	159,00	151,80

Note: Der er ikke længere benchmark for afdelingen.

Indeksobligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse			Balance		
Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:			Aktiver:		
Renteindtægter	11.012	10.716	Likvide midler:		
I alt renter og udbytter	11.012	10.716	Indestående i depotselskab	5.281	10.047
			I alt likvide midler	5.281	10.047
2 Kursgevinster og -tab:			6 Obligationer:		
Obligationer	-42.598	1.961	Not. obl. fra danske udstedere	402.362	455.173
I alt kursgevinster og -tab	-42.598	1.961	I alt obligationer m.v.	402.362	455.173
I alt nettoindtægter	-31.586	12.677	Andre aktiver:		
			Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.083	5.120
3 Administrationsomkostninger	2.802	3.262	I alt andre aktiver	5.083	5.120
Årets nettoresultat	-34.388	9.415	Aktiver i alt	412.726	470.340
Formuebevægelser:			Passiver:		
Udlodningsregulering	-289	0	5 Medlemmernes formue	412.614	470.340
Overført fra sidste år	410	224			
I alt formuebevægelser	121	224	Anden gæld:		
Til disposition	-34.267	9.639	Mellemværende vedr. handelsafvikling	112	0
			I alt anden gæld	112	0
4 Til rådighed for udlodning	12.218	12.975			
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,25%	11.561	12.565	Passiver i alt	412.726	470.340
Overført til udlodning næste år	657	410			
Overført til formuen	-46.485	-3.336			

Indeksobligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	1.115	708	
Noterede obligationer fra danske udstedere	9897	10.008	
I alt renteindtægter	11.012	10.716	
2 Kursgevinster og -tab:			
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-42.598	1.961	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-42.598	1.961	
I alt kursgevinster og -tab	-42.598	1.961	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	43	0	36
Fast administrationshonorar	0	2.759	3.226
I alt opdeltede administrationsomkostninger	43	2.759	
I alt administrationsomkostninger	2.802	3.262	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	11.012	10.716	
Kursgevinst til udlodning	3.887	5.297	
Administrationsomkostninger til modregning	2.802	3.262	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-289	0	
Udlodning overført fra sidste år	410	224	
I alt til rådighed for udlodning netto	12.218	12.975	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primo)	279.217	470.340	472.094
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.565	-11.169
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis- sion/indløsning		0	0
Emissioner i året	0	0	0
Indløsninger i året	7184	-10.813	0
Emissionstillæg		0	0
Indløsningsfradrag		40	0
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		289	0
Overført til udlodning fra sidste år		-410	-224
Overført til udlodning næste år		657	410
Foreslået udlodning for foregående år		11.561	12.565
Overført fra resultatopgørelse		-46.485	-3.336
I alt medlemmernes formue	272.033	412.614	470.340

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	2007	
			Kursværdi i 1.000	
6 Obligationer:				
Noterede obligationer fra danske udstedere				
Udstedt i danske kroner				
Danmark				
97,52% af formuen				
2,50% BRFkredit 2011	112	100,00	259	
2,50% BRFkredit 2018	194	100,45	452	
2,50% BRFkredit 2020	182	100,60	424	
2,50% BRFkredit 2023	1.490	100,65	3.470	
2,50% BRFkredit 2026	6.019	100,50	13.993	
2,50% BRFkredit 2029	3.348	99,25	7.689	
2,50% BRFkredit 2044	762	98,25	1.733	
2,50% BRFkredit 2047	14.218	98,25	32.314	
2,50% BRFkredit 2050	9.985	98,40	22.730	
2,50% IRF 2010	17	100,00	42	
2,50% Jyllands Kredit 2020	100	100,60	234	
2,50% Kommunekredit 2014	4.554	100,60	10.598	
2,50% Kommunekredit 2017	4.865	100,60	11.324	
2,50% Kommunekredit 2026	1.156	100,60	2.692	
2,50% Kommunekredit 2047	3.835	98,25	8.718	
2,50% Kommunekredit 2050	14.952	98,40	34.034	
2,50% Landsbank. Real 2050	16.809	98,40	38.261	
2,50% Nykredit 2010	486	100,00	1.127	
2,50% Nykredit 2026	3.877	100,60	9.024	
2,50% Nykredit 2041	23.043	98,25	52.372	
2,50% Nykredit 2044	1.230	98,50	2.805	
2,50% Nykredit 2047	11.671	98,25	26.526	
2,50% Realk. Danmark 2010	412	100,00	955	
2,50% Realk. Danmark 2020	566	100,60	1.317	
2,50% Realk. Danmark 2023	2.197	100,65	5.117	
2,50% Realk. Danmark 2026	15.841	100,60	36.865	
2,50% Realk. Danmark 2046	13.085	98,25	29.740	
2,50% Realk. Danmark 2050	14.351	98,40	32.668	
Kursværdi obligationer			387.481	
Kursværdi udtrukne obligationer				14.881
I alt noterede obligationer fra danske udstedere				402.362
I alt 97,52% af formuen				

Investeringsforeningen **Sparinvest Globale Vækstmarkeder**



Ledespåtegning

Randers, den 28. februar 2008

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2007 for Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2007.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Ole Bjørn
Formand

Niels Fog
Næstformand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Linda Nielsen

Holger Dock

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, årsberetning, nøgletal, resultatopgørelse, balance, og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Den udførte revision

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2008

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin
Statsautoriseret revisor

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 111,69 hvilket svarer til en værdistigning på 3,69% i 2007. Afdelingens benchmark steg i samme periode med 4,74%. Benchmark for afdelingen har siden 1. maj 2005 været obligationsindekset "JP Morgan EMBI Global Diversified".

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 35,0 mio., heraf udgør renter DKK 70,5 mio. og kurstab DKK 23,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 12,5 mio.

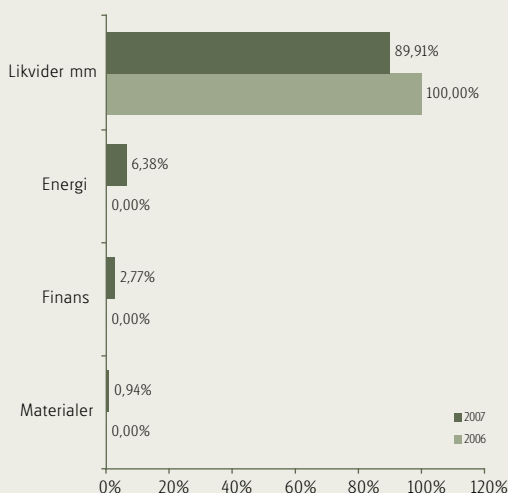
Forventninger

Økonomierne i Emerging Markets fortsætter med at udvikle sig gunstigt i takt med den høje efterspørgsel på råvarer. Gældsreduktion er fortsat temaet i mange lande, men en global vækstafmatning vil naturligvis påvirke disse landes evne til at forbedre kreditkvaliteten grundet den store eksportafhængighed. Flere lande oplever en stor vækst i indenlandsk efterspørgsel, hvilket kombineret med stigende inflation kan føre til tab af konkurrencedygtighed og dermed true det sunde økonomiske grundlag.

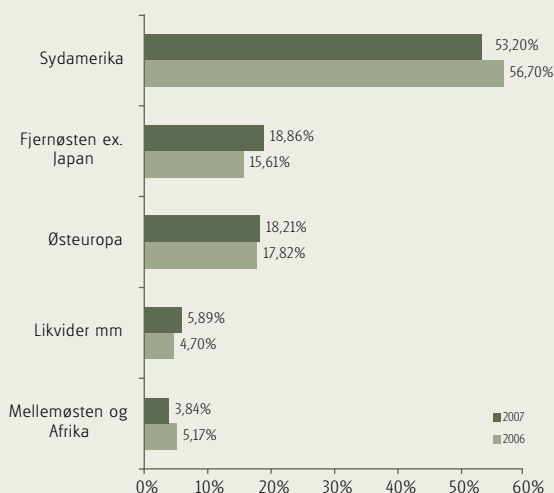
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,91	1,25
Standardafvigelse	4,30%	5,30%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	3,69	5,74	7,86	5,21	12,18
Benchmarkafkast i %	4,74	7,71	10,95	9,30	16,77
Indre værdi pr. andel	111,69	112,15	106,06	108,83	109,85
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	34.966	75.448	97.373	71.761	127.513
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,50	4,50	0,00	10,50	6,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	626.720	1.036.406	1.308.254	1.324.989	1.234.045
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	700.004	1.162.297	1.387.558	1.441.938	1.355.646
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,25	1,50	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.473	16.747	20.093	24.947	20.723
ÅOP	1,49	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,21	0,16	0,89	0,76	2,29
Værdipapirsætnings kursværdi af køb i 1.000 kr.	390.364	441.317	1.433.138	1.435.941	3.228.965
Værdipapirsætnings kursværdi af salg i 1.000 kr.	731.366	580.323	1.498.888	1.219.963	2.648.049
Værdipapirsætnings	1.121.730	1.021.641	2.932.026	2.655.904	5.877.014
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,02	0,03	0,21	0,18	0,58
Skattekurs	111,06	114,08	107,37	108,66	111,24

Nye Obligationsmarkeder Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	70.543	92.171
I alt renter og udbytter	70.543	92.171
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-105.410	-103.136
Afledte finansielle instrumenter	87.361	111.850
Valutakonti	-4.694	-5.806
Handelsomkostninger	-361	-2.884
I alt kursgevinster og -tab	-23.104	24
I alt nettoindtægter	47.439	92.195
3 Administrationsomkostninger	12.473	16.747
Årets nettoresultat	34.966	75.448
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-44.171	-4.816
Overført fra sidste år	660	-132.494
I alt formuebevægelser	-43.511	-137.310
Til disposition	-8.545	-61.862
4 Til rådighed for udlodning	60.340	47.298
Udlodning vedr. cirk. beviser 950%	59.538	46.638
Overført til udlodning næste år	802	660
Overført til formuen	-68.885	-109.160

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	15.689	23.088
I alt likvide midler	15.689	23.088
6 Obligationer:		
Not. obl. fra udenlandske udstedere	658.757	1.107.781
I alt obligationer m.v.	658.757	1.107.781
Afledte finansielle instrumenter	11.353	7.370
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	14.205	24.058
I alt andre aktiver	14.205	24.058
Aktiver i alt	700.004	1.162.297
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	700.004	1.162.297
Passiver i alt	700.004	1.162.297

Nye Obligationsmarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.		6 Obligationer: Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt Udstedt i anden udenlandsk valuta				2007 Kursværdi i 1.000
1 Renter:				Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs	
Renteindtægter:								
Indestående i depotselskab	1416	1.555		Malaysia - USD		5,44% af formuen		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	69127	90.614		700% Petronas 22-05-2012	6.176	108,65	510,01	34.222
Øvrige indtægter	0	2		7875% Petrona 22-05-2022	603	125,32	510,01	3.854
I alt renteindtægter	70.543	92.171		I alt Malaysia				38.076
2 Kursgevinster og -tab:				Philippinerne - USD		4,98% af formuen		
Obligationer				750% Philippin. 25-09-2024	3.180	112,50	510,01	18.245
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-108.021	-125.210		8,375% Philippin. 15-2-2011	3.000	108,40	510,01	16.585
Unoterede obligationer	2.611	22.074		I alt Philippinerne				34.831
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-105.410	-103.136		Brasilien - USD		10,48% af formuen		
Afledte finansielle instrumenter:				6,00% Brazil 17-01-2017	10.350	101,60	510,01	53.630
Valutaterminforeretninger/futures	87361	111.850		8,00% Brazil 15-1-2018	3.460	111,90	510,01	19.746
I alt kursgevinster og -tab, finansielle instrumenter	87361	111.850		I alt Brasilien				73.376
Valutakonti	-4.694	-5.806		Indonesien - USD		3,96% af formuen		
Handelsomkostninger				8,50% Indonesien 12-10-2035	2.200	117,00	510,01	13.128
Bruttohandelsomkostninger	-652	-4.214		6,75% Indonesia 10-03-2014	2.770	103,38	510,01	14.605
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	291	1.330		I alt Indonesien				27.732
Handelsomkostninger ved løbende drift	-361	-2.884		Mexico - USD		8,71% af formuen		
I alt kursgevinster og -tab	-23.104	24		5,625% Mexico 15-1-2017	2.770	101,15	510,01	14.290
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt	5,9425% Mexico 13-01-2009	4.911	100,30	510,01	25.121
Gebnyrer til depotselskab	192	0	145	6,75% Mexico 27-09-2034	3.828	110,50	510,01	21.573
Fast administrationshonorar	0	12.281	16.602	I alt Mexico				60.984
I alt opdeltede administrationsomkostninger	192	12.281		Tyrkiet - USD		5,43% af formuen		
I alt administrationsomkostninger	12.473	16.747		700% Turkey 26-09-2016	3.648	106,38	510,01	19.792
4 Til rådighed for udlodning:				7,25% Turkey 15-03-2015	2.120	106,69	510,01	11.535
Renter og udbytte	70.543	92.171		7,375% Turkey 05-02-2025	460	106,11	510,01	2.489
Kursgevinst til udlodning	45.781	109.184		Rep. of Turkey 6,875% 2036	830	98,91	510,01	4.187
Administrationsomkostninger til modregning	12.473	16.747		I alt Tyrkiet				38.004
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-44.171	-4.816		Argentina - USD		4,05% af formuen		
Udlodning overført fra sidste år	660	-132.494		1,33% Argentina 31-12-2038	3.690	42,00	510,01	7.904
I alt til rådighed for udlodning netto	60.340	47.298		8,28% Argentina 31-12-2033	3.600	95,80	510,01	20.452
				I alt Argentina				28.356

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006					
5 Medlemmernes formue:				Columbia - USD		4,45% af formuen		
Medlemmernes formue (primo)	1.036.406	1.162.297	1.387.558	10,00% Colombia 23-01-2012	1.850	116,85	510,01	11.025
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-46.638	0	11,75% Colombia 25-02-2020	1.910	149,00	510,01	14.514
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-180	0	8,125% Colombia 21-05-2024	920	119,50	510,01	5.607
Emissioner i året	22.531	24.899	59.787	I alt Columbia				31.146
Indløsninger i året	432.217	-477.245	-360.497	Peru - USD		4,00% af formuen		
Emissionstillæg		73	0	7,35% Peru 21-7-2025	3.400	113,75	510,01	19.724
Indløsningsfradrag		1.832	1	8,375% Peru 03-05-2016	1.379	117,25	510,01	8.246
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		44.171	4.816	I alt Peru				27.971
Overført til udlodning fra sidste år		-660	132.494	Russia - USD		9,42% af formuen		
Overført til udlodning næste år		802	660	12,75% Russia 2028	460	183,97	510,01	4.316
Foreslået udlodning for foregående år		59.538	46.638	750% Russia 31-03-2030	7315	114,30	510,01	42.220
Overført fra resultatopgørelse		-68.885	-109.160	Rshb Captl (Rus 7,175% 2013)	3.700	103,00	510,01	19.436
I alt medlemmernes formue	626.720	700.004	1.162.297	I alt Russia				65.972
				Ukraine - USD		3,35% af formuen		
				6,385% Ukraine 06/2012	900	100,21	510,01	4.600
				6,58% Ukraine 21-11-2016	1.000	98,99	510,01	5.049
				6,75% Ukraine 11-2017	900	100,00	510,01	4.590
				7,65% Ukraine 11-06-2013	835	105,58	510,01	4.496
				8,6913% Ukraine 05- 08-2009	900	103,09	510,01	4.732
				I alt Ukraine				23.466
				Venezuela - USD		6,85% af formuen		
				5,25% Petroleos de Ven 2017	1.850	71,00	510,01	6.699
				5,375% Venezuela 2010	920	94,10	510,01	4.415
				8,50% Venezuela 08- 10-2014	3.345	97,00	510,01	16.548
				9,25% Venezuela 15- 09-2027	3.970	100,35	510,01	20.318
				I alt Venezuela				47.980

Nye Obligationsmarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

6 Obligationer:

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

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valutakurs	2007
				Kursværdi i 1.000
Ecuador - USD				
2,21% af formuen				
10,00% Ecuador 15-08-2030	2482	97,25	510,01	12.310
12,00% Ecuador 15-11-2012	1494	101,50	510,01	3.157
I alt Ecuador				15.467
El Salvador - USD				
2,00% af formuen				
8,50% El Salvador 25-7-2011	550	109,00	510,01	3.057
7,75% El Salvador 24-1-2023	660	115,25	510,01	3.879
7,65% El Salvador 15-6-2035	1.200	114,85	510,01	7.029
I alt El Salvador				13.966
Chile - USD				
3,21% af formuen				
5,50% Chile 15-01-2013	3.040	102,75	510,01	15.931
5,625% Chile 21-09-2035	1.400	92,00	510,01	6.569
I alt Chile				22.499
Panama - USD				
4,03% af formuen				
8,875% Panama 30-09-2027	3.024	129,00	510,01	19.895
9,625% Panama 08-02-2011	1.460	111,98	510,01	8.338
I alt Panama				28.233
Uruguay - USD				
3,21% af formuen				
7,875% Uruguay 15-01-2033	1.626	112,50	510,01	9.333
8,00% Uruguay 18-11-2022	2.288	112,50	510,01	13.131
I alt Uruguay				22.464
China - USD				
4,48% af formuen				
5,25% China 29-07-2014	3.347	100,39	510,01	17.136
6,80% China 23-05-2011	2.619	106,75	510,01	14.259
I alt China				31.395
Libanon - USD				
3,83% af formuen				
8,25% Libanon 12-04-2021	1.390	93,00	510,01	6.593
10,125% Libanon 06-08-2008	2.322	101,25	510,01	11.990
7,125% Libanon 05-03-2010	1.673	96,75	510,01	8.255
I alt Libanon				26.838
I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere				658.757
I alt 94,11% af formuen				

Investeringsforeningen **Sparinvest Bolig**



Ledelsespåtegning

Hvidesten, den 28. februar 2008

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2007 for Investeringsforeningen Sparinvest Bolig. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinier, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsåret 2007.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Ole Bjørn
Formand

Niels Fog
Næstformand

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Linda Nielsen

Holger Dock

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest Bolig for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, årsberetning, nøgletal, resultatopgørelse, balance, og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Den udførte revision

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede finansielle virksomheder.

København, den 28. februar 2008
Ernst & Young
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin
Statsautoriseret revisor

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Årsberetning 2007

Indre værdi pr. 31. december 2007 udgjorde 104,38, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 1,4% i 2007. Afdelingens benchmark steg 2,1% i samme periode. Pr. 1. januar 2006 er benchmark ændret til 25% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, hvilket består af en vægtning af de toneangivende mellemlange danske obligationer.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2007 et driftsresultat på DKK 1,9 mio., heraf udgør renter DKK 9,4 mio. og kurstab DKK 6,5 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 1,1 mio.

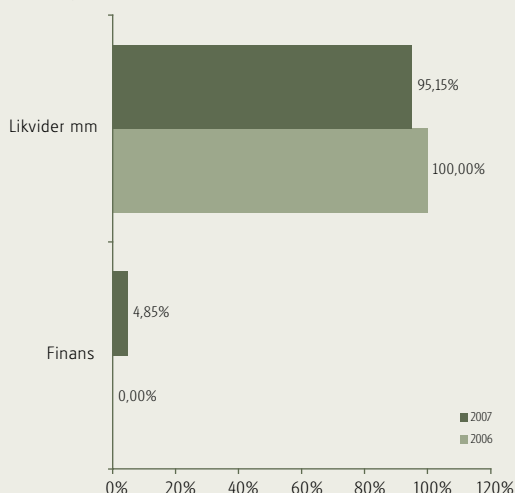
Forventninger

Krisen på det amerikanske kreditmarked har bragt risikoover- sion i fokus. Obligationsmarkederne er derfor splittet mellem ønsket om inflationsbekæmpelse på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden side. Hertil kommer påvirkningen fra aktie- og kreditmar- kederne. Vi forventer stor fokus og handlekraft fra Centralban- kerne, senest har vi set en uventet rentenedsættelse i USA på 0,75 procentpoint, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Det bliver de overordnede makroøkonomiske temaer der kom- mer til at sætte dagsordenen, og kursudsving på obligati- onerne fortsætter i 2008.

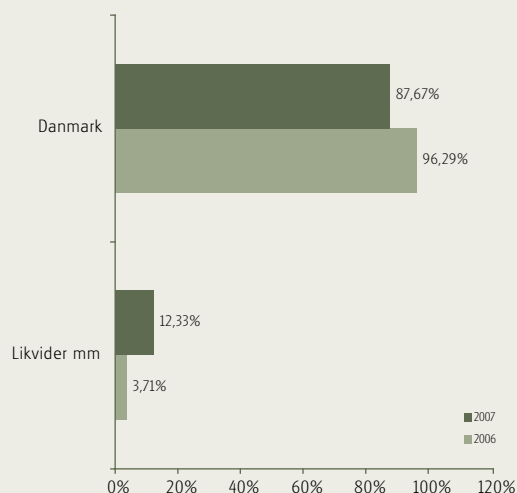
Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,22	0,39
Standardafvigelse	2,32%	2,68%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i %	1,42	0,39	4,25	6,55	4,06
Benchmarkafkast i %	2,13	0,39	5,08	7,29	4,55
Indre værdi pr. andel	104,38	106,38	111,03	110,94	109,71
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.854	1.257	7913	8.777	3.120
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	3,50	5,00	4,50	5,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	144.882	270.739	242.044	153.410	92.192
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	151.231	288.011	268.731	170.196	101.148
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,49	0,49	0,49	0,70	0,88
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.087	1.362	1.111	924	729
ÅOP	0,59	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,49	0,32	0,44	0,29	1,13
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	115.425	128.003	204.841	134.139	139.775
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	248.163	100.577	110.896	59.468	89.345
Værdipapiromsætning	363.589	228.580	315.736	193.607	229.120
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,01	0,01	0,03
Skattekurs	104,70	106,50	110,80	111,00	110,80

Bolig Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Resultatopgørelse

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:		
Renteindtægter	9.391	10.213
I alt renter og udbytter	9.391	10.213
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-6.442	-7.470
Handelsomkostninger	-8	-124
I alt kursgevinster og -tab	-6.450	-7.594
I alt nettoindtægter	2.941	2.619
3 Administrationsomkostninger	1.087	1.362
Årets nettoresultat	1.854	1.257
Formuebevægelser:		
Udlodningsregulering	-2.814	398
Overført fra sidste år	372	598
I alt formuebevægelser	-2.442	996
Til disposition	-588	2.253
4 Til rådighed for udlodning	5.862	9.848
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,00%	5.795	9.476
Overført til udlodning næste år	67	372
Overført til formuen	-6.450	-7.595

Balance

	2007	2006
Note	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver:		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.764	3.049
I alt likvide midler	1.764	3.049
6 Obligationer:		
Not. obl. fra danske udstedere	141.021	280.200
I alt obligationer m.v.	141.021	280.200
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	2.281	4.762
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.165	0
I alt andre aktiver	8.446	4.762
Aktiver i alt	151.231	288.011
Passiver:		
5 Medlemmernes formue	151.231	288.011
Passiver i alt	151.231	288.011

Bolig Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2007

Noter til resultatopgørelsen

Note	2007 i 1.000 kr.	2006 i 1.000 kr.	
1 Renter:			
Renteindtægter:			
Indestående i depotselskab	238	148	
Noterede obligationer fra danske udstedere	9153	10.065	
I alt renteindtægter	9391	10.213	
2 Kursgevinster og -tab:			
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-6.455	-7.470	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13	0	
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-6.442	-7.470	
Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-13	-143	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	19	
Handelsomkostninger ved løbende drift	-8	-124	
I alt kursgevinster og -tab	-6.450	-7.594	
3 Administrationsomkostninger:	Direkte	Fælles	I alt
Gebyrer til depotselskab	11	0	1
Fast administrationshonorar	0	1.076	1.361
I alt opdelte administrationsomkostninger	11	1.076	0
I alt administrationsomkostninger	1.087	1.362	
4 Til rådighed for udlodning:			
Renter og udbytte	9.391	10.213	
Kursgevinst til udlodning	0	1	
Administrationsomkostninger til modregning	1.087	1.362	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.814	398	
Udlodning overført fra sidste år	372	598	
I alt til rådighed for udlodning netto	5.862	9.848	

Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2007	Formue værdi 2006
5 Medlemmernes formue:			
Medlemmernes formue (primus)	270.739	288.011	268.731
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-9.476	-12.102
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		620	-353
Emissioner i året	2.318	2.427	30.478
Indløsninger i året	128.175	-132.284	0
Emissionstillæg		2	0
Indløsningsfradrag		77	0
Regulering af udlodning ved emission/ indløsning i året		2.814	-398
Overført til udlodning fra sidste år		-372	-598
Overført til udlodning næste år		67	372
Foreslået udlodning for foregående år		5.795	9.476
Overført fra resultatopgørelse		-6.450	-7.595
I alt medlemmernes formue	144.882	151.231	288.011

6 Obligationer: Noterede obligationer fra danske udstedere Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi	Kurs i 1.000	Valutakurs	2007 Kursværdi i 1.000
Danmark			93,25% af formuen	
4,00% Dansk Stat 2015	28.500	97,52	100,00	27.793
4,00% Danske Stat 2017	5.400	96,64	100,00	5.219
4,00% Kommunekredit 2022	449	96,45	100,00	433
4,00% Kommunekredit 2025	839	93,90	100,00	788
4,00% Nordea Kredit 2014	7.500	97,15	100,00	7.286
4,00% Nykredit 2028	3.745	91,65	100,00	3.433
4,00% Realk. Dan. 2010 SDRO	7.500	98,80	100,00	7.410
4,00% Realk. Danmark 2035	13.024	88,25	100,00	11.494
4,50% BRFKredit 2014	723	101,25	100,00	732
5,00% BRFKredit 2017	1.822	103,38	100,00	1.884
5,00% Dansk Stat 2013	100	103,78	100,00	104
5,00% Nordea Kredit 2038	13.763	94,90	100,00	13.062
5,00% Nykredit 2019	1.696	100,50	100,00	1.705
5,00% Realk. Danmark 2019	7.205	100,30	100,00	7.227
5,00% Totalkredit 2019	4.145	100,20	100,00	4.153
5,00% Totalkredit 2022	790	100,00	100,00	790
5,00% Totalkredit 2025	11.117	98,85	100,00	10.990
6,00% BRFKredit 2014	258	101,80	100,00	263
6,00% Dansk Stat 2009	100	103,04	100,00	103
6,00% Nykredit 2026	5.068	103,78	100,00	5.260
6,00% Realk. Danmark 2014	1.756	102,50	100,00	1.800
7,00% BRFKredit 2019	1.087	105,50	100,00	1.148
7,00% Forenede Kredit 2013	248	105,00	100,00	261
7,00% Jydsk Husmands 2011	229	103,75	100,00	238
7,00% Nykredit 2016	940	105,80	100,00	996
7,00% Realk. Danmark 2016	504	105,15	100,00	530
8,00% Realk. Danmark 2026	2.558	110,90	100,00	2.838
CF4,7504 2018 Nykredit IO	7.500	97,20	100,00	7.290
Nordea Kredit 6% 2038 IO	7.386	99,25	100,00	7.332
Kursværdi obligationer				132.562
Kursværdi udtrukne obligationer				8.459
I alt noterede obligationer fra danske udstedere				141.021
I alt 93,25 % af formuen				

Fællesnoter

Skattebehandling af udbytte for personer:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Aktieindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	4,00	4,00	0,00	0,00
Afdeling 9, Europæiske Finansielle aktier	10,50	0,77	9,73	0,00
Afdeling 14, Lange obligationer	3,25	3,25	0,00	0,00
Afdeling 15, S&P 500	1,25	0,11	1,14	0,00
Afdeling 16, Cumulus Value	14,50	0,35	14,15	0,00
Afdeling 17, Value Aktier	27,75	0,79	26,96	0,00
Afdeling 18, EURO STOXX 50	4,50	0,04	4,46	0,00
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,75	0,00	4,75	0,00
Afdeling 20, Danske Obligationer	3,25	3,25	0,00	0,00
Afdeling 25, High Yield Value Bonds Udb.	4,75	4,75	0,00	0,00
Afdeling 26, Korte Obligationer Pension & Erhverv	3,50	3,50	0,00	0,00
Afdeling 27, Lange Obligationer Pension & Erhverv	3,25	3,25	0,00	0,00
Afdeling 28, Danske Obligationer Pension & Erhverv	3,00	3,00	0,00	0,00
Spec.for. Indeksobligationer	4,25	3,13	0,00	1,12
Nye Obligationsmarkeder	9,50	9,50	0,00	0,00
Sparinvest Bolig	4,00	4,00	0,00	0,00

Skattebehandling af udbytte for selskaber:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: selskabsindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Udbytte der med- tages med 66% (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	4,00	4,00	0,00
Afdeling 9, Europæiske Finansielle aktier	10,50	3,88	6,62
Afdeling 14, Lange obligationer	3,25	3,25	0,00
Afdeling 15, S&P 500	1,25	0,12	1,13
Afdeling 16, Cumulus Value	14,50	12,10	2,40
Afdeling 17, Value Aktier	27,75	21,73	6,02
Afdeling 18, EURO STOXX 50	4,50	0,04	4,46
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,75	0,00	4,75
Afdeling 20, Danske Obligationer	3,25	3,25	0,00
Afdeling 25, High Yield Value Bonds Udb.	4,75	4,75	0,00
Afdeling 26, Korte Obligationer Pension & Erhverv	3,50	3,50	0,00
Afdeling 27, Lange Obligationer Pension & Erhverv	3,25	3,25	0,00
Afdeling 28, Danske Obligationer Pension & Erhverv	3,00	3,00	0,00
Spec.for. Indeksobligationer	4,25	4,25	0,00
Nye Obligationsmarkeder	9,50	9,50	0,00
Sparinvest Bolig	4,00	4,00	0,00

Skattekurser på Sparinvestbeviser 19. maj 1993

	Kurs	Specielle oplysninger	År	Bytteforhold	Korr. Kurs 19.05.93
Afdeling 1, Pantebreve Akk.	348,50	Fusion med afd.16	1999	1,1562019	301,42
Afdeling 1, Pantebreve Akk		Fondsaktier 4 for 1	2002		75,36
Afdeling 2, Pantebreve Udbytte	196,00	Fusion med afdeling 7	2006	1,587677	123,45
Afdeling 3, Europæiske aktier	108,25	Fusion med afd. 17	2000	0,870156	124,40
EUROPA	86,25	Fusion med afd. 3	1998	0,907690	95,02
Afdeling 5, Europæiske Obligationer	91,75	Fusion med afd. 14	2004	0,894327	102,59
Afdeling 7, Korte Obligationer	111,00	Spaltet til afd. 7 og 26.	2007	1	
Afdeling 8, Højt udbytte	108,00	Fusion med afd. 17	1999	0,5366407	201,25
Afdeling 11, Korte obligationer	Ny	Fusion med afd. 7	1999	0,8533913	Ny
Afdeling 14, Lange Obligationer	Ny	Spaltet til afd. 14 og 27	2007	1	
Afdeling 15, S&P 500	74,88				
Afdeling 16, Cumulus Value	285,00	Fondsaktier 4 for 1	2002		71,25
Afdeling 17, Value Aktier	131,75				
Afdeling 18, EURO STOXX 50	147,50				
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	201,00				
Afdeling 20, Danske Obligationer	163,50	Fondsaktier 3 for 2	2002		109
Afdeling 20, Danske Obligationer		Spaltet til afd. 20 og 28.	2007	1	
Afdeling 22, Japanske aktier	Ny	Fusion med afd. 17	2000	0,612082	Ny
Spec.for. Indeksobligationer	115,75				
Globale Vækstmarkeder (PAL)	Ny	Fusion Sparindex afd. 11	2005	1,386302	
Afdeling 26, Korte Obligationer P & E	111,00	Spaltet fra afd. 7	2007	1	
Afdeling 27, Lange Obligationer P & E	Ny	Spaltet fra afd. 14	2007	1	
Afdeling 28, Danske Obligationer P & E	163,50	Spaltet fra afd. 20	2007	1	10900

Skattekurser på obligationsbaserede Sparinvestbeviser 19. januar 1994

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

Fremførbare kurstab

Specifikation af fremførbare kurstab på aktier:

	S&P 500	EURO STOXX 50	Fjernøsten Aktier
i 1.000 kr.			
Realiserede tab primo 2007	2.567	24.774	15.025
Årets realiserede nettotab	0	0	0
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-2.039	-2.120	-1.664
Årets realiserede nettogevinst	4.736	-2.041	-5.136
Nettogevinst til udlodning	0	0	0
Forældede realiserede tab	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	5.264	20.613	8.225

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

Årets revisionshonorar

	Årets honorar i 1.000 kr.	Årets honorar i % af formue
Investeringsforeningen Sparinvest	377	0,001%
Specialforeningen Sparinvest	100	0,004%
Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder	44	0,004%
Investeringsforeningen Sparinvest Bolig	44	0,020%

Ledelseshverv, bestyrelse og direktion

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

Bestyrelse

Professor, cand. jur., Ole Bjørn, formand

Direktør for:

SDA Invest A/S

Kuva Invest Viborg ApS

Købmand, cand. merc. Niels Fog, næstformand

Formand for bestyrelsen for:

Johannes Fog Holding A/S

Johannes Fog A/S

Interessentskabet P-hus Nørugaardsvej

Datacon A/S

Medlem af bestyrelsen for:

BRF Fonden

Fog Holding A/S

Fog Fødevarer A/S

Fog Anlæg A/S

Lokalbanen A/S

Direktør for:

Fog Holding A/S

Fog Fødevarer A/S

Fog Anlæg A/S

Advokat Jørgen Kjældgaard

Formand for bestyrelsen for:

PH Invest A/S

Investeringselskabet af 14. februar 2005 A/S

Discus Communications A/S

Peter Holm Erhverv A/S

Peter Holm Ejendomme A/S

AH Tag A/S

Investeringselskabet af 7/2 2005 A/S

Karlo Molbos Eftf. A/S

A/S Peter Holm VVS

Direktør for:

DSK A/S

Professor, dr. jur. Linda Nielsen

Formand for bestyrelsen for:

Allerfonden

Medlem af bestyrelsen for:

Kollegiefonden Bikuben

Det Danske Klasselotteri A/S

Direktør, cand. polit. Flemming Skov Jensen

Formand for bestyrelsen for:

A/S Helsingør Fællesbageri

A/S Folkets Hus i Helsingør

Næstformand for bestyrelsen for:

Kelsen A/S

Dansk Cookie Industri A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Lån og Spar Bank A/S

Dansk Erhvervsinvestering A/S

Dansk Innovationsinvestering P/S

Kelsen Holding A/S

Bisca A/S

Gårdejer, cand. polit. Verner Puggaard

Formand for bestyrelsen for:

Andelskassen Sydvestjylland

Direktør, Holger Dock

Formand for bestyrelsen for:

Kristensen Partners II A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Foreningen Ei Invest European Retail

Medlem af bestyrelsen for:

Sjælsø Gruppen A/S

Sjælsø Danmark A/S,

Forward Capital A/S,

Hotel Kongebrogaarden A/S

Sagkyndigt medlem af Erhvervsankenævnet og Østre Landsret

Direktion ID-Sparinvest A/S

Direktør Peter Møller Lassen

Medlem af bestyrelsen for:

C. Mærsk-Andersen's Eftf. A/S

CMA Holding Randers A/S

Lorentzen og Nielsen ApS

Randers Elitesport ApS