



08

Halvårsrapport 2008

Investeringsforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Sparinvest

Investering med omtanke...

Sparinvest

Halvårsrapport 2008

Halvåret i overskrifter

Sparinvest påvirket af aktieuro

Turbulensen på investeringsmarkederne har haft stor indvirkning på Sparinvests halvårsresultat, og 1. halvår 2008 endte således med et samlet negativt resultat på 5.183 mio. kr. efter kursreguleringer og omkostninger mv. i forhold til et samlet overskud på 2.717 mio. kr. i 1. halvår 2007.

Negative afkast til aktieinvestorer

De globale aktiemarkeder er især blevet ramt af kreditkrisen og recessionsfrygten i halvåret og har derfor været udsat for store kursfald. Den negative udvikling har også påvirket Sparinvests aktieafdelinger, hvor særligt afdelingen Europæiske Finansielle Aktier er blevet ramt af uroen i finanssektoren. Afdelingen leverede halvårets mest negative afkast på -31,66 %. Derudover blev de resterende afdelinger også ramt af udviklingen og leverede negative afkast på mellem -19 % og -22 %.

Op og ned i obligationsafdelingerne

Den økonomiske udvikling har heller ikke været specielt gunstig for obligationsinvestorerne, men ikke desto mindre har især korte obligationer og indeksobligationer samlet set været i stand til at skabe beskedne positive afkast. Afdelingen Korte Obligationer er således steget med 0,46 % i halvåret, mens afdelingen Indeksobligationer har skabt et positivt afkast på 5,51 %. Lange obligationer er med deres højere renterisiko blevet påvirket af stigningerne i Nationalbankens styringsrente, og afdelingen Sparinvest Lange Obligationer faldt derfor en smule med 0,84 % for halvåret.

Forventninger til 2. halvår

På kort sigt kan vi forvente, at uroen på de finansielle markeder vil fortsætte. I øjeblikket er der tegn på aftagende vækst i flere af de større økonomier. Det tegner naturligvis ikke lyst for aktiemarkederne, da den stigende inflation på kort sigt vil påvirke de vestlige virksomheders indtjening i en negativ retning. På den anden side er der samtidig udsigt til, at den aftagende vækst vil få centralbankerne til at nedsætte renten igen. Et sådan træk vil i første omgang have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet og vil herefter også gavne aktiemarkedet og løfte aktiekurserne fra deres nuværende meget lave niveau.

Ledelsesberetning

Halvårsresultat

Sparinvest fik i 1. halvår 2008 et samlet negativt resultat på 5.183 mio. kr. efter kursreguleringer og omkostninger mv. i forhold til et samlet overskud på 2.717 mio. kr. i 1. halvår 2007.

Samtidig er den samlede formue i Sparinvests afdelinger faldet med 8.682 mio. kr. siden årsskiftet, svarende til et fald på 21,2 %. Ved udgangen af juni 2008 udgjorde den samlede formue i foreningerne i Sparinvest således i alt 32 mia. kr.

Resultatet for halvåret er ikke tilfredsstillende, men skal ses i sammenhæng med den generelle negative udvikling på investeringsmarkedet, hvor særligt aktier har været under et særdeles stort pres. Det har betydet betragtelige kursfald og negative afkast til aktieinvestorer over en bred kam. Samtidig har det stigende renteniveau herhjemme og i eurozonen haft ugunstig indvirkning på obligationskurserne, hvorfor obligationsafdelingerne ligeledes har leveret beskedne afkast.

Nedenfor ses formuen og resultatet for Sparinvests forskellige investeringsafdelinger pr. 30. juni 2008.

	Resultat	Formue
(I 1.000 kr.)	1. halvår 2008	1. halvår 2008
Obligationssafdelinger		
Bolig	-1.151	126.365
Danske Obligationer	-6.833	2.607.595
Danske Obligationer P&E	-15.420	1.842.984
Korte Obligationer	14.488	1.935.624
Korte Obligationer P&E	2.837	2.443.162
Lange Obligationer	-3.294	685.444
Lange Obligationer P&E	-45.890	2.470.405
Nye Obligationssmarkeder	-2.979	631.374
Indeksobligationer	22.566	421.485
High Yield Value Bonds	-4.758	242.585
Aktieafdelinger		
Europæiske Finansielle Aktier	-460.152	819.607
EURO STOXX 50	-44.025	161.444
Fjernøsten Aktier	-47.508	192.154
S&P 500	-59.828	217.008
Value Aktier	-4.381.434	16.972.901
Cumulus Value	-149.662	588.740
Total	-5.183.043	32.358.877

Afkast for halvåret

Aktieafdelinger ramt af negativ markedsudvikling

De globale aktiemarkeder har udviklet sig særdeles negativt i 1. halvår af 2008. Efterdønningerne fra den internationale kreditkrise sætter til stadighed dagsordenen, og aktierne har været udsat for store kursfald, hvilket også afspejler sig i afkastene for vores aktieafdelinger.

Det har i særdeleshed været banker og andre finansielle institutioner, der har været ramt af den negative udvikling. I finanssektoren har halvåret budt på en række dårlige nyheder i et marked, der er præget af usikkerhed. Krisen begyndte på det amerikanske lånemarked, men har senere bredt sig til Europa, hvor kurserne på finansaktier også er faldet betydeligt. Dette har særligt påvirket afkastet i afdelingen Europæiske Finansielle Aktier, som har leveret et negativt afkast på -31,66 % for halvåret. Det må dog generelt siges, at ingen af vores aktieafdelinger har kunnet levere positive afkast i de faldende markeder. Begge vores value-afdelinger, Value Aktier og Cumulus Value, har også givet negative afkast på henholdsvis -19,51 % og -19,09 %. Det samme gør sig gældende for såvel de europæiske aktier i EURO STOXX 50 som de amerikanske aktier i S&P 500, der er kommet igennem halvåret med tab på henholdsvis -22,01 % og -19,46 %. Slutteligt har afdelingen Fjernøsten Aktier ligeledes genereret et negativt afkast på -19,64 %.

Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 1. halvår 2008 i forhold til de sidste fire år.

Afkast - aktieafdelinger					
	1. halvår 2008	1. halvår 2007	1. halvår 2006	1. halvår 2005	1. halvår 2004
Europæiske Finansielle Aktier*	-31,66 %	7,24 %	14,75 %	21,7 %	7,4 %
EURO STOXX 50	-22,01 %	10,59 %	3,85 %	9,6 %	3,6 %
Fjernøsten Aktier	-19,64 %	13,88 %	-1,2 %	17,1 %	2,9 %
S&P 500	-19,46 %	3,05 %	-4,43 %	10,7 %	6,5 %
Value Aktier	-19,51 %	12,50 %	4,29 %	16,1 %	16,8 %
Cumulus Value**	-19,09 %	13,52 %	11,53 %	4,00 %	4,50 %

* Afdelingen skiftede i 2006 navn fra Danske Provinsbanker

** Afdelingen skiftede i 2006 navn fra Cumulus. Afkastene for 2004 er efter 28 % skat i afdelingen.

Fald i obligationsafdelingerne

1. halvår af 2008 har også budt på udfordringer for obligationsinvestorerne, da både den europæiske centralbank og Danmarks Nationalbank i starten af 2. kvartal hævede styringsrenten. Dette fik efterfølgende obligationskurserne til at falde, hvilket særligt påvirkede de lange obligationer, som har den største renterisiko. Afdelingen Lange Obligationer har således måttet notere sig et mindre fald på 0,84 %, mens afdelingen Lange Obligationer P&E målrettet pensions- og erhvervsmidler fik et lidt større tab på 1,70 %. Korte obligationer har over perioden oplevet mindre stigninger, og afdelingen Korte Obligationer fik et positivt afkast på 0,46 %. Ligeledes har Sparinvest Indeksobligationer oplevet fine stigninger, og afkastet endte på 5,51 % ved halvårets afslutning. Den value-baserede obligationsafdeling High Yield Value Bonds faldt med 3,41 % i halvåret, mens de øvrige obligationsafdelinger, Nye Obligationer, Bolig og Danske Obligationer alle var påvirket af det højere renteniveau og faldt mellem 0,46 % og 1,09 %.

Nedenfor ses udviklingen i obligationsafdelingernes afkast i 1. halvår af 2008 i forhold til de sidste fire år.

Afkast - obligationsafdelinger					
	1. halvår 2008	1. halvår 2007	1. halvår 2006	1. halvår 2005	1. halvår 2004
Bolig	-1,09 %	-1,22 %	-1,99 %	4,4 %	1,7 %
Danske Obligationer	-0,49 %	-1,31 %	-2,02 %	3,7 %	1,7 %
Danske Obligationer P&E*	-0,79 %	*	*	*	*
Indeksobligationer	5,51 %	-10,21 %	-0,13 %	3,8 %	2,9 %
Korte Obligationer	0,46 %	0,20 %	-0,40 %	2,4 %	1,8 %
Korte Obligationer P&E*	0,05 %	*	*	*	*
Lange Obligationer	-0,84 %	-2,34 %	-3,61 %	5,2 %	1,6 %
Lange Obligationer P&E*	-1,70 %	*	*	*	*
Nye Obligationsmarkeder	-0,46 %	-0,55 %	-2,21 %	4,6 %	-0,8 %
High Yield Value Bonds	-3,41 %	*	*	*	*

* P&E-afdelingerne er oprettet i december 2007, mens afdelingen High Yield Value Bonds blev oprettet i august 2007. Derfor eksisterer der ikke afkasthistorik for afdelingerne.

Markedsudviklingen i 1. halvår 2008

Den globale økonomi

I halvåret var det ikke længere kun den globale kreditkrise, men også frygten for tiltagende inflation og aftagende økonomisk vækst, der satte præg på den globale økonomiske udvikling. Det har bl.a. givet udslag i, at ikke bare aktierne, men også obligationskurserne er faldet igennem hele halvåret.

Aftagende vækst verden over

Skønt der i 2. kvartal er blevet genoprettet en vis stabilitet på aktiemarkederne efter de store fald i starten af året, har der samtidig været flere tegn på, at kreditkrisen har tiltaget i styrke igennem halvåret. Bl.a. har finansaktierne generelt leveret lavere afkast i forhold til andre sektorer, og samtidig er kreditvæksten i mange lande faldet til et kritisk lavt niveau.

For forbrugerne er denne situation særlig problematisk. Mange vestlige husstande er som følge af lave lønstigninger nødsaget til at låne penge for at holde deres forbrug på samme niveau som sidste år. Men da det i kølvandet på kreditkrisen er blevet sværere at låne penge, og benzin- og fødevarerpriserne samtidig stiger, må vi forvente et skarpt dalende forbrug i mange vestlige økonomier i 2008.

Udviklingen i Kina forværrer kreditkrisen

Mange forventer, at situationen vil blive yderligere forværret af den stadig stigende kinesiske inflation. Igennem de seneste måneder har kombinationen af den overophedede kinesiske økonomi og stigende mangel på fødevarer i landet skubbet såvel leveomkostninger som lønninger og priser i vejret. Det voksende inflationsniveau har nu presset Kina til også at hæve priserne på de forbrugsvarer, der eksporteres til vesten. Derved bliver inflationsproblemet eksporteret til de vestlige økonomier i en tid, hvor de vestlige forbrugere allerede er stærkt pressede.

Dette scenarie tegner heller ikke godt for de globale aktier, da det i takt med, at forbrugerne bruger færre penge, bliver sværere for virksomheder at generere overskud.

Aktier

For aktieinvestorer var der ikke meget opmuntring at hente i hverken 1. eller 2. kvartal af 2008, efter kreditkrisen havde sat sine tydelige spor i slutningen af 2007. De globale aktiemarkeder faldt i 1. halvår 17 % målt ved MSCI World-indekset.

Europæiske aktier hårdest ramt

Til trods for at kreditkrisen startede på det amerikanske boligmarked, gik udviklingen hårdest ud over de europæiske aktier, mens amerikanske og japanske aktier slap billigere. Ved halvårets afslutning var de største europæiske virksomheder i EURO STOXX 50-indekset faldet hele 22 % år til dato, mens de største amerikanske selskaber i S&P 500-indekset kun faldt 12 % i samme periode, målt i lokal valuta.

Flere årsager til kursfald

I 2. kvartal kunne den negative stemning på aktiemarkedet ikke længere alene tilskrives den globale kreditkrise. Kursfaldene skyldes også, at forventningerne om, at vi er på vej ind i en periode med global lavkonjunktur, for alvor har bidt sig fast.

Derudover er den høje oliepris en væsentlig kilde til det stigende inflationspres. I løbet af halvåret nåede olieprisen op i en ny rekord på over 140 USD pr. tønde. Til sammenligning var olieprisen i januar kun på 87 USD. Olieprisen har været på et højt niveau i så lang en periode, at den ikke kun medfører højere priser på benzin, fyringsolie osv. Nu bliver den også lagt oven i prisen på andre varer og tjenesteydelser og bidrager dermed indirekte til et generelt højere prisniveau.

Kombinationen af en global kreditkrise, recessionsfrygt, stigende inflation og en rekordhøj oliepris udgør en giftig cocktail for aktieinvestorer. Derfor befinder vi os nu i en situation, hvor aktierne er begyndt at falde i forhold til årene mellem 2003 og 2006, der bød på en uafbrudt strøm af høje aktieafkast.

Obligationer

Aktiekursfaldene i begyndelsen af året medførte i første omgang større efterspørgsel på obligationer. I løbet af 1. kvartal blev det dog klart, at statsobligationer i stigende grad blev efterspurgt på bekostning af realkreditobligationer. Samtidig har inflationsfrygten presset det generelle renteniveau op, så obligationsrenterne er steget for alle løbetider, og dermed er obligationskurserne generelt faldet i løbet af halvåret.

Stigende renter på danske statsobligationer

Ser vi på det danske obligationsmarked, er renterne på korte såvel som mellemlange og lange obligationer steget i løbet af det sidste kvartal. Den effektive rente på en 2-årig dansk statsobligation steg således fra 3,90 % i slutningen af 1. kvartal til 4,98 % ved udgangen af juni måned. Rentestigningen var knap så markant for de 10-årige obligationer, som i 2. kvartal steg fra 4,16 % til 4,91 %.

Det bemærkelsesværdige ved rentestigningerne er, at de satte ind samtidig med de store kursfald på verdens aktiemarkeder. Derfor fungerede obligationsmarkederne ikke som en "sikker havn", da aktiekurserne faldt, som det var tilfældet i starten af året. Det skyldes bl.a. forventningerne om, at en højere inflation fremover både vil reducere afkastet på obligationer og virksomhedernes indtjenings-evne.

Forsat rentenedsættelser i USA

For at understøtte den økonomiske udvikling og afhjælpe kreditkrisen valgte den amerikanske centralbank i USA højst usædvanligt at nedsætte styringsrenten af flere omgange i halvåret fra 4,25 % til 2,00 %. Siden er markedsrenterne på amerikanske obligationer dog steget markant. I Europa fastholdt den europæiske centralbank igennem hele 1. og 2. kvartal styringsrenten på samme niveau, indtil den blev sat op fra 4,00 % til 4,25 % tre dage inde i 3. kvartal.

Svag dollar kompenserer for rentestigning

En af årsagerne til at den europæiske centralbank har kunnet undgå at hæve renten igennem hele 1. halvår er, at den lave dollarkurs har haft samme effekt som en europæisk rentestigning ville have. Da dollaren er blevet svækket hele sidste år og i 1. kvartal af 2008, er europæiske varer generelt blevet dyrere i USA, mens amerikanske varer er blevet billigere for europæere.

Udfordringen har hidtil været, at en sådan udvikling på sigt kan medføre en yderligere vækstnedgang i Europa, og den europæiske centralbank havde formentlig været nødt til at hæve styringsrenten adskillige gange, hvis ikke dollaren var faldet så kraftigt i værdi.

Realkreditobligationer stadig under pres

I første omgang medførte aktiekursfaldene i starten af året en større efterspørgsel på obligationer. Men kravet om størst mulig likviditet ramte især det europæiske realkreditobligationsmarked, da statsobligationer fortsatte med at være mere efterspurgt på bekostning af realkreditobligationer.

I Danmark var det igen realkreditobligations-serierne med store udenlandske ejerandele, der blev hårdest ramt, da rygter om store udenlandske tilbagesalg af danske obligationer fortsatte med at presse markedet. Samtidig valgte en lang række gearede investorer at sælge deres beholdninger af realkreditobligationer. Det lagde et yderligere pres på markedet og medførte, at kursen på statsobligationerne steg, mens kursen på realkreditobligationerne faldt.

Hold fast i investeringerne

De store kursfald på både aktier og obligationer kan umiddelbart virke skræmmende. Men i Sparinvest opfordrer vi som altid til, at man ikke ryster på hånden, men holder fast i sine investeringer og har et langsigtet perspektiv. Historisk set er den nuværende situation på aktiemarkedet på ingen måde usædvanlig.

Ser vi blot fem år tilbage, faldt MSCI World-indekset målt i marts 2003 hele 39 % på blot 12 måneder, efter IT-boblen bristede. Havde man dengang solgt sine aktier, var man gået glip af 28 % i afkast i de følgende 12 måneder. Derfor er det ofte en fordel at holde fast i sine aktieinvesteringer, både når markederne går op, og når de går ned.

Derved kan man opnå det merafkast, som aktier over tid kan give i forhold til andre typer investeringer. I Sparinvest tror vi ikke på, at man på lang sigt vinder noget ved at forsøge at 'time' udviklingen på markederne. Derfor kan vi heller ikke forudsige, hvornår udviklingen igen vil vende. Men der er ingen tvivl om, at det vil ske, og når det sker, er det vigtigt at have sin portefølje investeret med en fornuftig fordeling mellem aktier og obligationer.

Nye tiltag i afdelingerne i 1. halvår 2008

Den 25. marts blev der afholdt en vellykket generalforsamling i investeringsforeningerne i Sparinvest. Generalforsamlingen blev, i lighed med de seneste år, afholdt i Imperial-biografen i København. Her vedtog medlemmerne de forslag, der var fremsat af bestyrelsen. Ændringerne krævede imidlertid, at mere end halvdelen af kapitalen var til stede, og derfor kunne forslagene først endeligt vedtages på en ekstraordinær generalforsamling den 29. april. Ændringerne, der er beskrevet nedenfor, trådte officielt i kraft, da de blev godkendt af Finanstilsynet efter halvårets afslutning.

Vedtægtsændringer

På generalforsamlingen stillede bestyrelsen forslag om en række vedtægtsændringer, der alle sigtede mod at optimere forholdene i foreningernes investeringsafdelinger og ajourføre disse afdelinger i forhold til lovgivningens rammer.

Mulighed for optagelse af lån

Der har indtil nu været begrænsede muligheder for, at en forening kan optage lån, men lovgivningen åbner for optagelse af lån til midlertidig finansiering af handler. Generalforsamlingen vedtog derfor en vedtægtsændring, der gælder i alle foreninger, som muliggør optagelse af kortfristede lån til at imødegå de likviditetsmæssige udfordringer, som kan opstå i forbindelse med handel og afvikling. Formuleringen i vedtægterne er nu identisk med ordlyden i lovgivningen, men derudover har den gennemførte ændring ingen materiel betydning.

Værdiansættelse af indre værdi

Det blev ligeledes vedtaget at foretage en justering af vedtægternes formuleringer vedrørende værdiansættelse af indre værdi. Indre værdi i afdelingerne opgøres løbende som led i fastsættelsen af indløsnings- og emmissionskurserne ved at dividere formuens værdi på opgørelsestidspunktet med den nominelle værdi af de udstedte andele. Med vedtægtsændringen blev det præciseret, at det i særlige tilfælde kan være mere retvisende at foretage skøn ved værdiansættelsen end at benytte senest handlede kurs. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvis de underliggende aktiver handles på et udenlandsk marked, der ikke er åbent, når beregningen foretages. Hvis det derfor forventes, at det pågældende marked vil åbne med væsentligt ændrede priser i forhold til den senest handlede kurs, kan dette nu afspejles i den aktuelle indre værdi. En sådan værdiansættelse foretaget på skøn vil ske på baggrund af alment anerkendte værdiansættelsesmetoder og kun i særlige tilfælde.

Justering af investeringsunivers

Med henblik på at optimere forholdene i de obligationsafdelinger, der er målrettet frie midler, blev det vedtaget at justere investeringsuniverset for obligationsafdelingerne Korte Obligationer, Lange Obligationer og Danske Obligationer, hvilket nu gør det muligt for disse afdelinger at investere i erhvervsobligationer. I praksis betyder dette tiltag, at det nu er muligt at sprede investeringer på flere udstedere, og investeringsbeslutninger kan derfor i højere grad træffes på baggrund af afkastpotentiale frem for udstederfordeling. Samtidig åbner vedtægtsændringen op for bedre muligheder for risikospredning. Herudover blev det vedtaget, at der i obligationsafdelingerne Korte Obligationer P&E, Lange Obligationer P&E samt Danske Obligationer P&E, der er målrettet pensions- og erhvervsmidler, ligeledes foretages en justering af investeringsuniverset, så det særligt tilpasses investering af pensions- og erhvervsmidler. Slutteligt blev det vedtaget at give mulighed for, at der i de afdelinger, hvor det falder inden for deres investeringsområde, kan investeres 35 % af formuen i værdipapirer i henhold til lovgivningen. Dette gør det muligt for obligationsafdelinger eksempelvis at besidde en højere andel af statsobligationer, hvilket kan være fordelagtigt under visse markedsforhold. Vedtægtsændringen gælder for Investeringsforeningen Sparinvest.

Justering af varighed

I Investeringsforeningen Sparinvest Bolig blev det vedtaget at justere den korrigerede varighed af porteføljen, således at afdelingens varighed ændres fra under fem år til tre-seks år. Varigheden af afdelingens obligationer påvirkes af rentestigninger og fald, og det er derfor ikke nødvendigvis i medlemmernes interesse, at obligationernes varighed er fastlagt til under fem år. Med en fastsat varighedsramme på fem år kan der opstå situationer, hvor afdelingen kan tvinges til at realisere kurstab, hvilket den nye varighedsramme kan bidrage til at modvirke. Den nedre grænse for varigheden, der indføres med nye varighedsramme, sikrer derudover, at medlemmerne er garanteret den ønskede eksponering i markedet.

Ny bestyrelsesformand

Ved generalforsamlingen i marts blev det også meddelt, at bestyrelsesformand professor, cand.jur. Ole Bjørn fratræder posten som bestyrelsesformand for investeringsforeningerne i Sparinvest. Han har været formand for bestyrelsen siden 2002.

Posten som bestyrelsesformand er overtaget af bestyrelsesmedlem købmand, cand.merc. Niels Fog, som har været medlem af bestyrelsen i Sparinvest siden 2003.

Forventninger til 2. halvår 2008

På kort sigt kan vi forvente, at uroen på de finansielle markeder vil fortsætte. I øjeblikket er der tegn på aftagende vækst - ikke kun i USA, men også i Storbritannien, Canada, Frankrig, Tyskland og mange af de nye markeder i Asien.

Det tegner selvfølgelig ikke godt for aktiemarkederne, da den stigende inflation på kort sigt vil påvirke de vestlige virksomheders indtjening i en negativ retning. På den anden side er der samtidig udsigt til, at den aftagende vækst vil få centralbankerne til at nedsætte renten igen. Et sådan træk vil i første omgang have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet og vil herefter også gavne aktiemarkedet.

Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning

Udover de begivenheder, der allerede er nævnt i beretningen, 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 halvårsrapport. Der er ligeledes ikke andre usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling.

Væsentlige aftaler

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 markedsførings tiltag 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 til fremme af salg og profilering af foreningerne, som primært sker gennem samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.

Aftale om investeringsrådgivning

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

Aftale om prisstillelse i markedet

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

Aftale om aktiebog

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

Aftale om administration

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

Anvendt regnskabspraksis

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

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget halvårsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen Sparinvest, Specialforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder og Investeringsforeningen Sparinvest Bolig.

Halvårsrapporten 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.

Halvårsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børs-noterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom halvårsrapporten efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme afdelingernes økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat for regnskabsperioden 1. januar til 30. juni 2008.

Randers, den 27. august 2008

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelse

Niels Fog
(formand)

Linda Nielsen
(næstformand)

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Holger Dock

Bolette Christensen

Louise Gade

Mere information

Yderligere oplysninger om halvårsrapporten kan fås ved henvendelse til:

Direktør Peter Møller Lassen, Investeringsforeningen Sparinvest
Telefon: 3634 7401
E-mail: pml@sparinvest.dk

Direktør Michael Albrechtslund, Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S
Telefon: 3634 7502
E-mail: mia@sparinvest.dk

Yderligere information om Sparinvests resultater og afdelinger kan ses på foreningens hjemmeside:
www.sparinvest.dk

Investeringsforeningen **Sparinvest**



Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 120,74, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 14,50) på 19,09 % for 2008. Benchmark, MSCI World faldt 17,00 % i samme periode. MSCI World er bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 149,7 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 14,8 mio. og kursfald DKK 157,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 5,7 mio. og skat på DKK 1,3 mio.

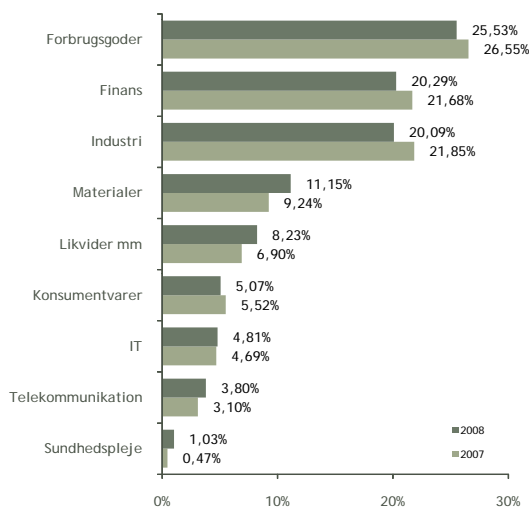
Fremtiden

Boligkrisen på det amerikanske marked har i halvåret skabt yderligere frygt for økonomisk afmatning og stagnation i USA, hvilket forventes at lægge en kraftig dæmper på den globale vækst. Halvåret har været kendetegnet ved meget store aktiekursfald, og den amerikanske centralbank forsøgte i flere omgange at afhjælpe situationen ved at nedsætte styringsrenten med i alt 2,25 %. I modsætning til den seneste aktiekrise under IT-boblen i 2001-2002, er der denne gang en væsentlig sundere økonomisk tilstand i de børsnoterede virksomheder. Dermed har de kraftige kursfald i halvåret gjort aktiemarkedene billige og skabt et stort udvalg af interessante købsmuligheder for den langsigtede investor.

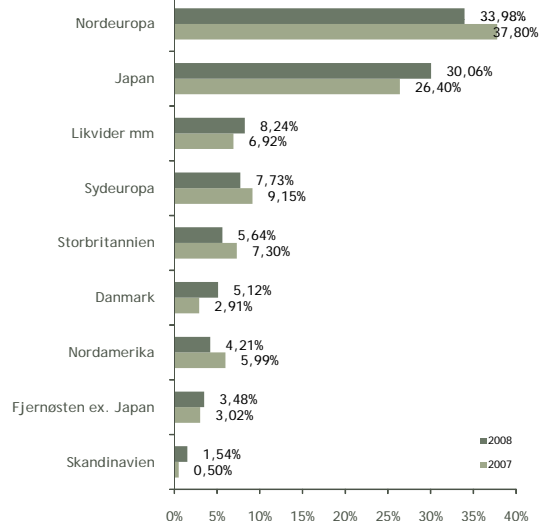
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	0,18
Standardafvigelse	Ingen historik	11,51%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-19,09	13,52	4,72	11,53	3,95
Benchmarkafkast (pct.)*	-17,00	6,41	-2,16	5,54	1,76
Indre værdi**)	120,74	166,01	162,55	167,55	137,88
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-149662	96123,00	27.632	39.787	21.842
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	487591	478.277	397.610	344.461	423.161
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	588740	793.999	715.446	577.139	583.452
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,75	1,75	1,65	1,10	1,40
ÅOP	2,09	2,09			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Resultatopgørelse

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	701	935
Udbytter	14.092	11.409
Kursregulering, kapitalandele	-156.851	91.939
Kursregulering, valutakonti	-696	-162
Administrationsomkostninger	5.650	6.819
Resultat før skat	-148.404	97.302
Skat	1.258	1.179
Halvårets nettoresultat	-149.662	96.123

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	793.999	715.446
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-69.350	-71.570
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	2.219	-396
Emissioner i perioden	43.758	147.608
Indløsninger i perioden	-32.444	-4.144
Emissionstillæg	120	437
Indløsningsfradrag	100	0
Periodens resultat	-149.662	6.618
I alt medlemmernes formue	588.740	793.999

Balance

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	39.601	47.830
Noterede aktier fra danske selskaber	30.136	23.120
Noterede aktier fra udenl. selskaber	510.207	715.597
Unot. kapitalandele danske selskaber	6.527	6.621
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	494	236
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.638	0
Aktuelle skatteaktiver	2.170	1.262
Aktiver i alt	590.773	794.666

Passiver

Medlemmernes formue	588.740	793.999
Skyldige omkostninger	974	667
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.059	0
Passiver i alt	590.773	794.666

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
A. P. Møller-Mærsk B	Aktier	Danmark	Industri	4,67%
Nippon Tel & Tel Corp.	Aktier	Japan	Telekommunikation	3,80%
Deutsche Postbank Ag	Aktier	Tyskland	Finans	3,78%
Hutchison Whampoa Ltd	Aktier	Hong Kong	Industri	3,48%
Koninklijke DSM	Aktier	Holland	Materialer	3,28%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 190,34, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,50) på 22,01 % for 2008. Benchmark, EURO STOXX 50, faldt 21,78 % i samme periode. EURO STOXX 50 er et indeks af de 50 største selskaber i de 11 Eurolande fordelt på 19 brancher.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 44,0 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,8 mio. og kursfald DKK 48,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,0 mio. og skat på DKK 0,6 mio.

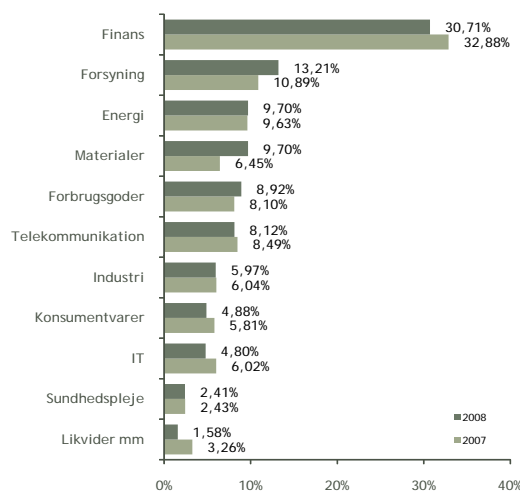
Fremtiden

Til trods for at kreditkrisen startede på det amerikanske boligmarked, er udviklingen i halvåret gået hårdest ud over de europæiske aktier. Ved halvårets afslutning var de største europæiske selskaber i EURO STOXX 50-indekset faldet med hele 22 %. Generelt er den økonomiske vækst aftagende i flere europæiske lande - heriblandt Tyskland, England og i sydeuropa. Bl.a. har flere store banker meldt om tab som følge af eksponering mod subprime-lån, og derfor har det igen især været de finansielle aktier, der har været ramt af de største kursfald. Når alle virksomheder i branchen har aflagt halvårsrapporter, og man har fået ryddet op i udlånene, kan de finansielle aktier til gengæld blive attraktive.

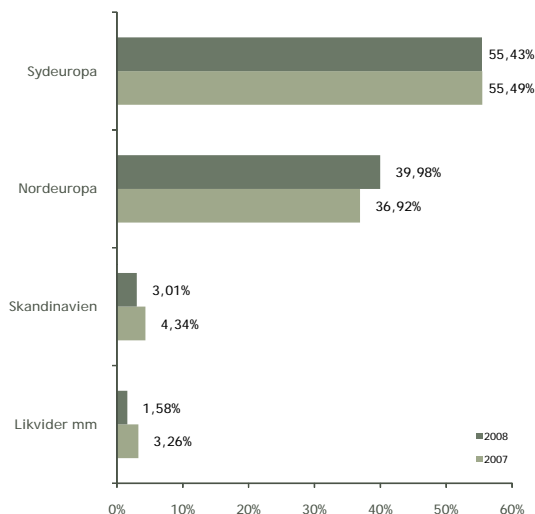
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,38	0,47
Standardafvigelse	13,13%	13,44%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*)	-22,01	10,59	3,85	9,59	3,63
Benchmarkafkast (pct.)*)	-21,78	11,06	3,98	10,21	3,54
Indre værdi**)	190,34	249,52	233,30	201,88	167,37
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	-44.025	19.336	5.922	10.862	3.795
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	84.817	76.852	84.205	81.080	66.944
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	161.444	191.760	196.452	163.683	112.044
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,20	1,25	1,40	1,50
ÅOP	1,50	1,50			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Resultatopgørelse

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	31	34
Udbytter	5.763	5.209
Kursregulering, kapitalandele	-48.232	15.763
Kursregulering, valutakonti	-4	0
Administrationsomkostninger	1.004	1.159
Resultat før skat	-43.446	19.847
Skat	579	511
Halvårets nettoresultat	-44.025	19.336

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	191.760	196.452
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-3.458	-3.158
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-59	206
Emissioner i perioden	17.441	10.682
Indløsninger i perioden	-238	-28.291
Emissionstillæg	22	26
Indløsningsfradrag	1	76
Periodens resultat	-44.025	15.767
I alt medlemmernes formue	161.444	191.760

Balance

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	1.157	1.348
Noterede aktier fra udenl. selskaber	158.815	185.566
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	0	16
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.745
Aktuelle skatteaktiver	1.474	1.087
Aktiver i alt	161.446	191.762

Passiver

Medlemmernes formue	161.444	191.760
Skyldige omkostninger	2	2
Passiver i alt	161.446	191.762

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
Total SA	Aktier	Frankrig	Energi	5,75%
E. On Ag	Aktier	Tyskland	Forsyning	5,20%
Banco Santander Ctrl Hisp.	Aktier	Spanien	Finans	3,98%
Telefonica Sa	Aktier	Spanien	Telekommunikation	3,61%
Suez SA	Aktier	Frankrig	Forsyning	3,39%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 607,08, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 10,50) på 31,66% for 2008. Benchmark, 2/3 CSE4010 Banker PI og 1/3 Dow Jones Europe Stoxx Banks (Price) indeks faldt 29,30% i samme periode.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 460,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 27,4 mio. og kursfald DKK 475,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 7,4 mio. og skat på DKK 4,4 mio.

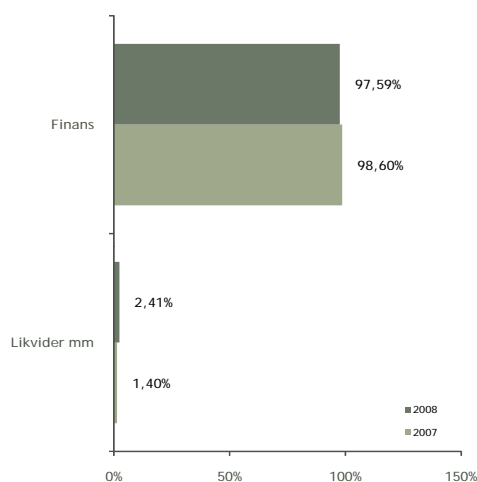
Fremtiden

De finansielle aktier har siden 2007 været midtpunkt i aktieuroen, efter den amerikanske kreditkrise har sat aktiemarkedene under pres. De amerikanske realkreditlån, der udløste aktiekrisen, viste sig at være solgt videre til andre finansielle virksomheder verden over. Det har siden skabt frygt for, at mange banker - uanset deres regionale tilhørsforhold - ligger inde med de amerikanske lån. Bankaktierne har fortsat været udsat for store kursfald i 1. halvår af 2008. Derfor er der nu mange attraktivt prissatte finansielle virksomheder, hvilket giver gode købsmuligheder for afdelingen - især når alle i brancherne har aflagt halvårsregnskaber, og man har fået ryddet op i udlånene.

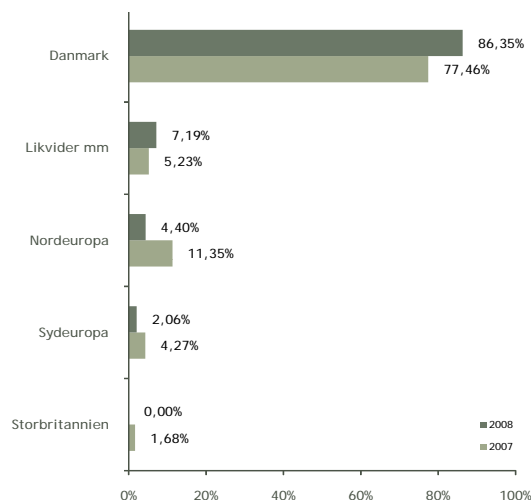
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,52	0,28
Standardafvigelse	17,01%	15,63%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-31,66	7,24	14,75	21,72	7,33
Benchmarkafkast (pct.)*	-29,30	-1,96	6,02	14,23	5,19
Indre værdi**)	607,08	901,55	1040,83	819,15	613,41
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-460.152	185.064	241.212	243.265	49.382
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	135.008	211.269	240.105	205.774	185.154
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	819.607	1.904.696	2.499.088	1.685.597	1.135.747
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
ÅOP	1,89	1,90			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Europæiske Finansielle Aktier

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	288	4.660
Udbytter	27.124	45.182
Kursregulering, kapitalandele	-476.135	162.660
Kursregulering, valutakonti	363	-290
Administrationsomkostninger	7.422	21.280
Resultat før skat	-455.782	190.932
Skat	4.370	5.868
Halvårets nettoresultat	-460.152	185.064

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	1.904.696	2.499.088
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-22.183	-9.604
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	7.094	-598
Emissioner i perioden	32.766	218.937
Indløsninger i perioden	-646.078	-496.955
Emissionstillæg	142	670
Indløsningsfradrag	3.322	2.848
Periodens resultat	-460.152	-309.690
I alt medlemmernes formue	819.607	1.904.696

Balance

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	6.191	6.047
Noterede aktier fra danske selskaber	707.700	1.475.391
Noterede aktier fra udenl. selskaber	92.162	402.534
Unot. kapitalandele danske selskaber	15.687	23.532
Andre tilgodehavender	4	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	999	0
Aktuelle skatteaktiver	1.135	1.220
Aktiver i alt	823.878	1.908.724

Passiver

Medlemmernes formue	819.607	1.904.696
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.271	4.028
Passiver i alt	823.878	1.908.724

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
Eik Bank	Aktier	Færøerne	Finans	4,39%
Sparinvest Holding	Aktier	Danmark	Finans	1,91%
Danske Bank A/S	Aktier	Danmark	Finans	1,76%
Deutsche Postbank Ag	Aktier	Tyskland	Finans	1,27%
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK	Aktier	Tyskland	Finans	1,17%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 208,69, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,75) på 19,64 % for 2008. Benchmark, MSCI AC Pacific free ex. Japan, faldt 21,51 % i samme periode. MSCI AC Pacific free ex. Japan er et index, der repræsenterer landene i Fjernøsten eksklusiv Japan.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 47,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,6 mio. og kursfald DKK 49,6 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,2 mio. og skat på DKK 0,2 mio.

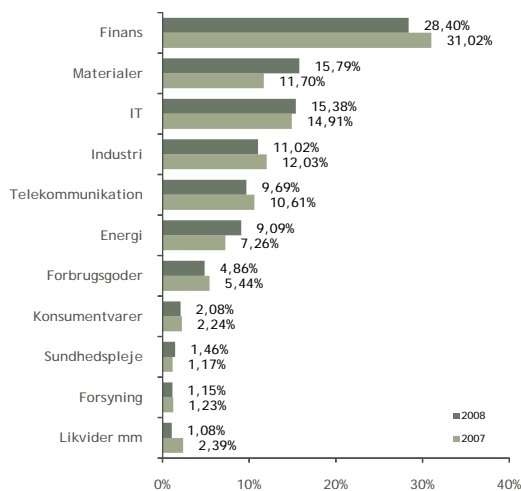
Fremtiden

I lighed med sidste halvår var de japanske aktier mindre påvirket af uroen på de finansielle markeder. Dog er ikke længere udsigt til, at de voldsomme aktiestigninger i Kina vil kunne fortsætte. Den kinesiske løninflation er steget til over 20 % pr. år, hvilket er markant højere end væksten i den kinesiske produktionssektor. Derfor har virksomhederne sat priserne på alle varer op, og det har ført til en stigende inflation både i og uden for Kina. Denne udvikling kan på sigt føre til, at den økonomiske vækst i Kina vil aftage, hvilket dog igen vil føre til et mere moderat inflationsniveau.

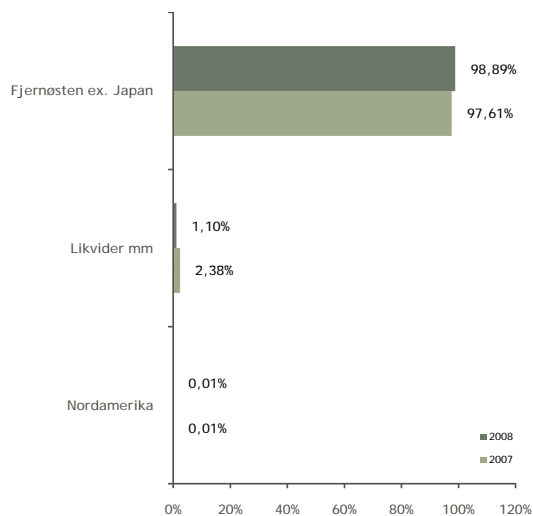
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,63	0,64
Standardafvigelse	16,31%	17,44%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*)	-19,64	13,88	-1,20	17,14	2,89
Benchmarkafkast (pct.)*)	-21,51	15,17	-0,45	16,64	1,41
Indre værdi**)	208,69	265,52	197,60	203,87	154,00
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	-47.508	31.311	-3.395	21.390	2.986
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	92.075	90.539	107.123	97.312	79.092
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	192.154	240.403	247.171	198.391	122.130
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,20	1,25	1,40	1,50
ÅOP	1,60	1,60			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Fjernøsten Aktier

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	36	120
Udbytter	3.537	4.100
Kursregulering, kapitalandele	-49.404	28.878
Kursregulering, valutakonti	-210	-10
Administrationsomkostninger	1.239	1.410
Resultat før skat	-47.280	31.678
Skat	228	367
Halvårets nettoresultat	-47.508	31.311

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	240.403	247.171
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-4.301	-4.285
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	10	432
Emissioner i perioden	6.885	26.323
Indløsninger i perioden	-3.373	-66.098
Emissionstillæg	24	38
Indløsningsfradrag	14	307
Periodens resultat	-47.508	36.515
I alt medlemmernes formue	192.154	240.403

Balance

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	1.540	4.225
Noterede aktier fra udenl. selskaber	190.063	234.647
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	559	232
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.365
Aktiver i alt	192.162	241.469
Passiver		
Medlemmernes formue	192.154	240.403
Skyldige omkostninger	8	1
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.065
Passiver i alt	192.162	241.469

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
BHP Billiton Ltd	Aktier	Australien	Materialer	5,34%
China Mobile Ltd	Aktier	Hong Kong	Telekommunikation	3,94%
Rio Tinto Ltd	Aktier	Australien	Materialer	3,78%
Posco ADR	Aktier	Sydkorea	Materialer	3,48%
Kookmin Bank ADR	Aktier	Sydkorea	Finans	2,49%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 59,16, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 1,25) på 19,46 % for 2008. Benchmark, S&P 500 faldt 18,25% i samme periode. S&P 500 er et bredt udsnit af de 500 største amerikanske selskaber.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 59,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 2,8 mio. og kursfald DKK 60,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,5 mio. og skat på DKK 0,4 mio.

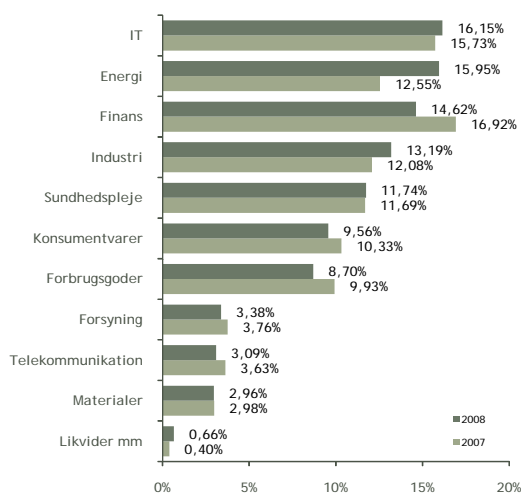
Fremtiden

I 1. halvår af 2008 var aktiemarkedene fortsat præget af negative afkast. De amerikanske aktier slap dog forholdsvis nådigt igennem uroen, og de største selskaber i det amerikanske S&P 500 indeks faldt 'kun' med 12 %, mens de største europæiske selskaber faldt med næsten 22 %. Medregnes faldet i dollarkursen nærmer afkastet af amerikanske aktier sig dog også -20 %. Den amerikanske centralbank har i løbet af halvåret i flere omgange nedsat styringsrenten fra 4,25 % til 2,00 % for at understøtte den økonomiske udvikling og afhjælpe kreditkrisen. Alligevel kan vi forvente, at volatiliteten på markedet vil fortsætte ind i 2. halvår. Men hvis de amerikanske virksomheder aflægger bedre halvårsregnskaber end ventet, er der mulighed for stigende aktiekurser i slutningen af året.

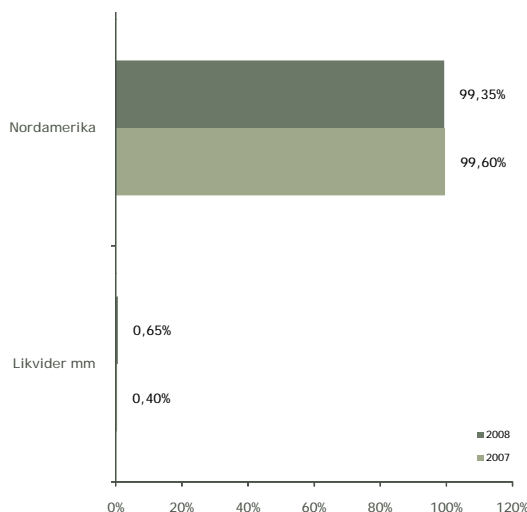
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,29	-0,16
Standardafvigelse	11,83%	11,98%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-19,46	-4,43	-4,43	10,71	6,51
Benchmarkafkast (pct.)*	-18,25	-5,25	-5,25	11,57	7,06
Indre værdi**)	59,16	74,89	73,35	76,75	64,23
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-59.828	-17.652	-17.652	20.831	9.524
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	366.837	487.584	625.613	397.713	264.540
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	217.008	365.146	497.749	305.232	169.904
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,20	1,25	1,40	1,50
ÅOP	1,49	1,49			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Resultatopgørelse

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	26	96
Udbytter	2.812	4.855
Kursregulering, kapitalandele	-60.339	13.356
Kursregulering, valutakonti	-457	-53
Administrationsomkostninger	1.458	3.132
Resultat før skat	-59.416	15.122
Skat	412	718
Halvårets nettoresultat	-59.828	14.404

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	365.146	497.749
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-6.095	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	1.730	0
Emissioner i perioden	34.171	141.055
Indløsninger i perioden	-118.338	-231.599
Emissionstillæg	30	202
Indløsningsfradrag	192	592
Periodens resultat	-59.828	-42.853
I alt medlemmernes formue	217.008	365.146

Balance

	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	2.641	1.031
Noterede aktier fra udenl. selskaber	215.608	363.638
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	293	440
Andre tilgodehavender	0	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	298	0
Aktiver i alt	218.840	365.146

Passiver

Medlemmernes formue	217.008	365.146
Skyldige omkostninger	1	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.831	0
Passiver i alt	218.840	365.146

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
Exxon Mobil Corp	Aktier	USA	Industri	4,03%
General Electric Co	Aktier	USA	Energi	2,37%
ChevronTexaco Corp	Aktier	USA	Industri	2,13%
Microsoft Corp	Aktier	USA	IT	1,90%
AT & T Inc	Aktier	USA	Telekommunikation	1,83%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 329,55, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 27,75) på 19,51 % for 2008. Benchmark, MSCI World, faldt 17,00 % i samme periode. MSCI World er bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 4.381,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 438 mio. og kursfald DKK 4.615,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 166,0 mio. og skat på DKK 37,7 mio.

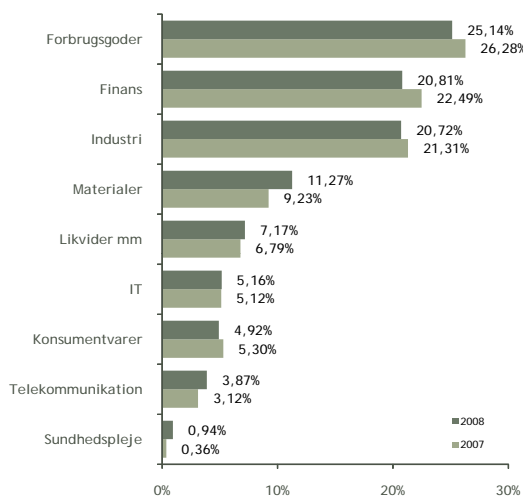
Fremtiden

Boligkrisen på det amerikanske marked har i halvåret skabt yderligere frygt for økonomisk afmatning og stagnation i USA, hvilket forventes at lægge en kraftig dæmper på den globale vækst. Halvåret har været kendetegnet ved meget store aktiekursfald, og den amerikanske centralbank forsøgte i flere omgange at afhjælpe situationen ved at nedsætte styringsrenten med i alt 2,25 %. I modsætning til den seneste aktiekriser under IT-boblen i 2001-2002, er der denne gang en væsentlig sundere økonomisk tilstand i de børsnoterede virksomheder. Dermed har de kraftige kursfald i halvåret gjort aktiemarkedene billige og skabt et stort udvalg af interessante købsmuligheder for den langsigtede investor.

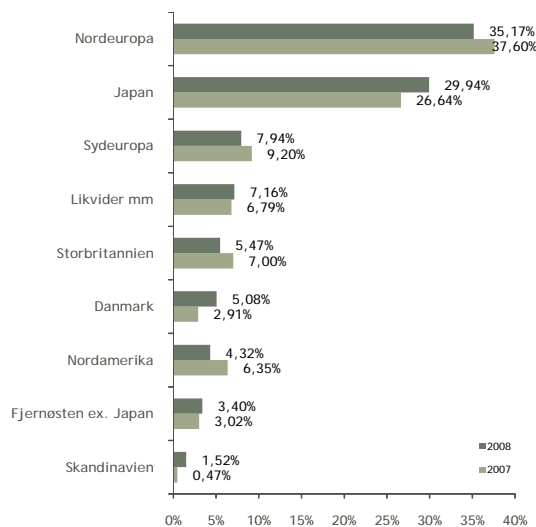
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,67	0,18
Standardafvigelse	12,42%	11,51%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-19,51	12,50	4,29	16,13	16,79
Benchmarkafkast (pct.)*	-17,00	4,84	-2,16	11,69	7,13
Indre værdi**)	329,55	441,58	449,03	401,24	308,06
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-4.381.434	2.526.645	390.088	739.730	341.067
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	5.150.274	5.241.663	4.363.733	2.886.660	1.232.229
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	16.972.901	23.146.267	19.594.510	11.582.562	3.795.987
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50
ÅOP	2,09	2,09			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Value Aktier

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007	Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	21.409	26.711	Aktiver		
Udbytter	416.603	340.273	Likvide midler	972.550	1.353.285
Kursregulering, kapitalandele	-4.595.151	2.395.245	Noterede aktier fra danske selskaber	861.607	674.614
Kursregulering, valutakonti	-20.539	-5.822	Noterede aktier fra udenl. selskaber	14.899.196	20.889.202
Administrationsomkostninger	166.044	195.611	Unot. kapitalandele danske selskaber	190.654	180.842
Resultat før skat	-4.343.722	2.560.796	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	14.092	7.271
Skat	37.712	34.151	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.656	6.610
Halvårets nettoresultat	-4.381.434	2.526.645	Aktuelle skatteaktiver	61.843	34.482
			Aktiver i alt	17.001.598	23.146.306
Formueopgørelse			Passiver		
Medlemmernes formue (primo)	23.146.267	19.594.510	Medlemmernes formue	16.972.901	23.146.267
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-1.454.561	-403.645	Skyldige omkostninger	71	39
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	63.102	3.173	Mellemværende vedr. handelsafvikling	28.626	0
Emissioner i perioden	828.438	4.847.874	Passiver i alt	17.001.598	23.146.306
Indløsninger i perioden	-1.233.835	-648.814			
Emissionstillæg	1.346	14.161			
Indløsningsfradrag	3.578	1.249			
Periodens resultat	-4.381.434	-262.241			
I alt medlemmernes formue	16.972.901	23.146.267			

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
A.P. Møller-Mærsk B	Aktier	Danmark	Industri	4,61%
Nippon Tel & Tel Corp.	Aktier	Japan	Telekommunikation	3,87%
Deutsche Postbank Ag	Aktier	Tyskland	Finans	3,87%
Hutchison Whampoa Ltd	Aktier	Hong Kong	Industri	3,40%
Koninklijke DSM	Aktier	Holland	Materialer	3,32%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 103,18, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,25) på 0,49 % for 2008. Benchmark, 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, faldt 0,05 % i samme periode. Benchmark er en vægtning af de toneangivende mellem-lange danske obligationer.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 6,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 37,7 mio. og kurstab DKK 36,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 7,6 mio.

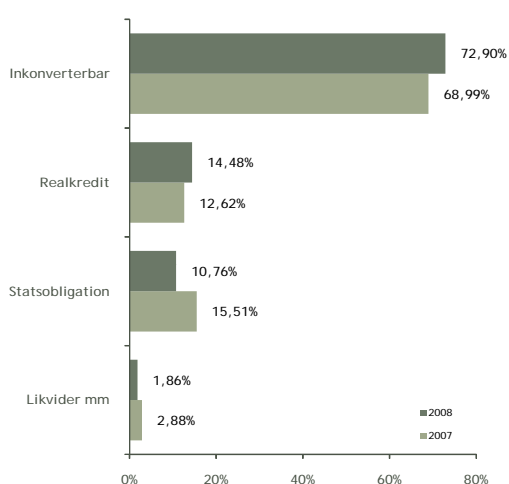
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkedet er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

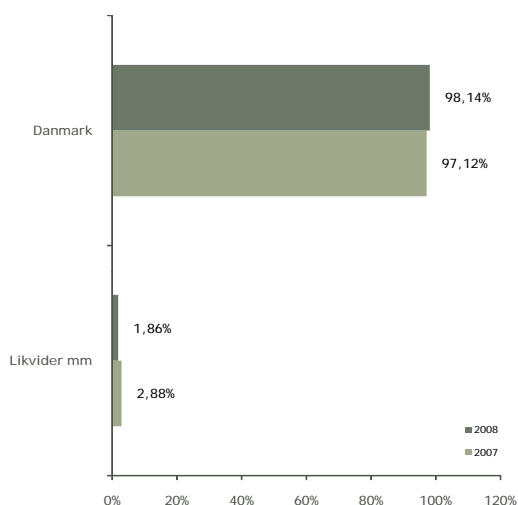
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,19	0,00
Standardafvigelse	2,45%	2,88%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-0,49	-1,31	-2,02	3,68	1,71
Benchmarkafkast (pct.)*	-0,05	-1,07	-1,97	5,48	1,82
Indre værdi**)	103,18	106,86	105,53	112,01	113,12
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-6.833	-63.881	-92.245	113.736	39.541
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	2.527.170	2.867.560	4.657.421	3.797.291	2.469.783
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	2.607.595	3.064.358	5.037.207	4.253.257	2.793.866
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,55	0,65	0,70	0,75	0,85
ÅOP	0,69	0,79	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Danske Obligationer

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	37.720	89.227
Kursregulering, obligationer	-36.922	-136.963
Administrationsomkostninger	7.631	16.145
Resultat før skat	-6.833	-63.881
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	-6.833	-63.881

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	3.064.358	5.037.207
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	-1.686.157
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-93.196	-139.723
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	8.040	2.155
overført til fraspaltet afdeling	0	1.193
Emissioner i perioden	38.846	250.334
Indløsninger i perioden	-403.886	-438.561
Emissionstillæg	18	54
Indløsningsfradrag	248	163
overført til fraspaltet afdeling	0	-3.112
Periodens resultat	-6.833	40.805
I alt medlemmernes formue	2.607.595	3.064.358

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	9.039	23.719
Not. obl. fra danske udstedere	2.565.446	3.001.685
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	35.166	41.303
Andre tilgodehavender	4	4
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	10.475
Aktiver i alt	2.609.655	3.077.186

Passiver		
Medlemmernes formue	2.607.595	3.064.358
Skyldige omkostninger	11	12
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.049	12.816
Passiver i alt	2.609.655	3.077.186

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
2,00% Skibskreditfond 2013	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	20,33%
2,00% BRFKredit 2011	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	17,62%
2,00% Realk. Danmark 2011	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	15,62%
4,00% Danske Stat 2017	Obligation	Stat	Danmark	10,76%
2,00% Realk. Danmark 2009	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	5,77%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 102,97, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,25) på 0,79 % for 2008. Benchmark, 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, faldt 0,05 % i samme periode. Benchmark er en vægtning af de toneangivende mellem lange danske obligationer.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et driftsresultat på DKK 15,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 45,4 mio. og kurstab DKK 55,6 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 5,2 mio.

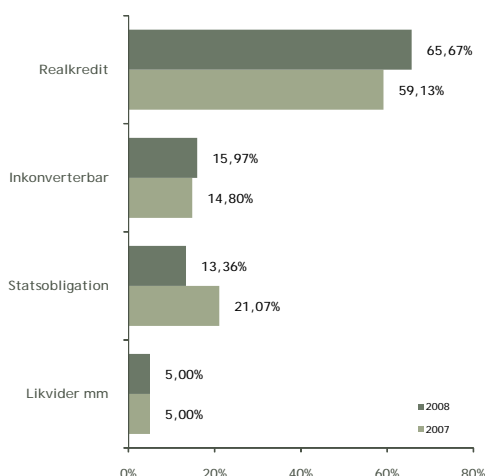
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkedet er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

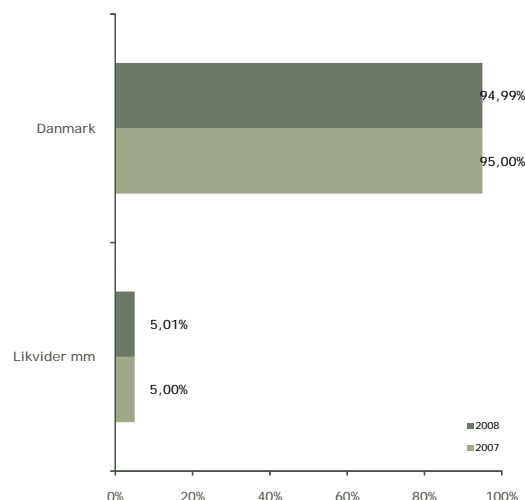
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,23	0,00
Standardafvigelse	2,41%	2,88%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-0,79	1,48	-	-	-
Benchmarkafkast (pct.)*	-0,05	2,13	-	-	-
Indre værdi**)	102,97	106,73	-	-	-
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-15.420	0,00	-	-	-
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	-	-	-
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	1.789.771	1.595.915	-	-	-
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	1.842.984	1.703.389	-	-	-
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,55	0,65	-	-	-
ÅOP	0,69	0,79	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	45.440	89.227
Kursregulering, obligationer	-55.649	-136.963
Administrationsomkostninger	5.211	16.145
Resultat før skat	-15.420	-63.881
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	-15.420	-63.881

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	1.703.389	3.114
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	1.686.157
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-47.877	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-6.043	1.193
Emissioner i perioden	235.545	-10.270
Indløsninger i perioden	-26.768	-13.604
Emissionstillæg	142	44
Indløsningsfradrag	16	84
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året	0	1.862
Overført til udlodning fra sidste år overført fra spaltet afdeling	0	0
Periodens resultat	-15.420	37.923
I alt medlemmernes formue	1.842.984	1.703.389

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	33.392	21.261
Not. obl. fra danske udstedere	1.776.610	1.664.165
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	28.874	20.966
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.112	7.476
Aktiver i alt	1.842.988	1.713.868

Passiver		
Medlemmernes formue	1.842.984	1.703.389
Skyldige omkostninger	4	4
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	10.475
Passiver i alt	1.842.988	1.713.868

Note: Sammenligningstal fra resultatopgørelsen 30.06.07 er fra Afd.20, Danske Obligationer inden spaltningen den 18. december 2007.

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
4,00% Dansk Stat 2015	Obligation	Stat	Danmark	13,35%
CB6 4,99% Realk.Danm. 2038	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	6,21%
4,00% Realk. Danmark 2035	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	5,80%
4,00% Nykredit 2028	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	5,40%
5,00% Nordea Kredit 2038	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	4,99%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 92,75, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,75) på 3,41 % for 2008. Benchmark, Merrill Lynch Global High Yield (DKK Hedged) faldt 1,13 % i samme periode.

Fremtiden

April 2008 endte med at blive en af de bedste måneder nogensinde for high yield-investorer, men nu er stemningen på markederne imidlertid vendt. En forudsætning for, at vi kan se en opblomstring på de finansielle markeder, er, at banksektoren stabiliserer sig. I den sammenhæng bliver kvartalsregnskaberne fra de store amerikanske banker meget interessante at følge. Bankernes kreditstramninger forventes at ramme både forbrugere og virksomheder, men en markant stigning i antallet af misligholdte lån er imidlertid allerede priset ind i markederne. Vi mener derfor, at den langsigtede investor bør benytte sig af mulighederne i de nuværende svage markeder til at investere i billige kreditobligationer udstedt af sunde og stærke selskaber, som kan overleve en konjunkturedgang.

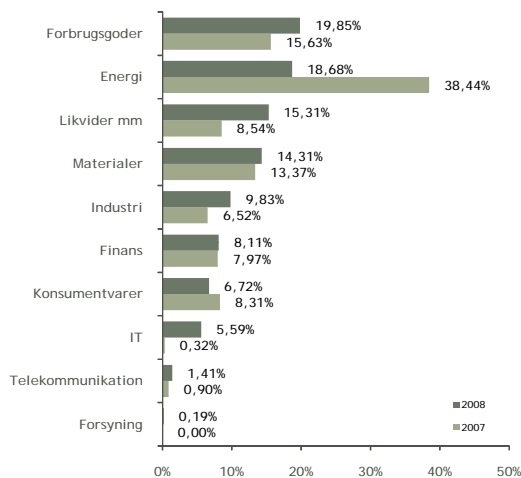
Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 4,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 6,9 mio. og kurstab DKK 10,4 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,3 mio. og skat på DKK 0,1 mio.

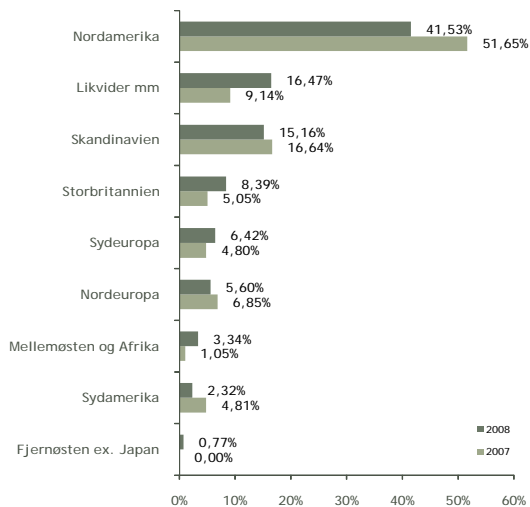
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	0,63
Standardafvigelse	Ingen historik	4,91%

Sektorfordeling



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-3,41	-	-	-	-
Benchmarkafkast (pct.)*	-1,13	-	-	-	-
Indre værdi**)	92,75	101,05	-	-	-
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-4.758	-	-	-	-
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	-	-	-	-
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	261.558	112.100	-	-	-
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	242.585	113.273	-	-	-
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,50	1,50	-	-	-
ÅOP	1,79	1,79	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

High Yield Value Bonds udbyttebetalende

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007	Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	6.913		Aktiver		
Kursregulering, obligationer	-15.063		Likvide midler	28.863	3.686
Kursregulering, afledte finansielle instrumenter	4.926		Not. obl. fra udenlandske udstedere	205.453	102.423
Kursregulering, valutakonti	-243		Afledte finansielle instrumenter	2.585	994
Administrationsomkostninger	1.279		Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.235	3.259
Resultat før skat	-4.746		Andre tilgodehavender	0	20
Skat	12		Mellemværende vedr. handelsafvikling	466	2.901
Halvårets nettoresultat	-4.758		Aktiver i alt	242.602	113.283
Formueopgørelse			Passiver		
Medlemmernes formue (primo)	113.273	0	Medlemmernes formue	242.585	113.273
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-5.325	0	Skyldige omkostninger	17	10
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-221	0	Passiver i alt	242.602	113.283
Emissioner i perioden	139.363	113.769			
Indløsninger i perioden	-269	0			
Emissionstillæg	521	221			
Indløsningsfradrag	1	0			
Periodens resultat	-4.758	-717			
I alt medlemmernes formue	242.585	113.273			

Note: Afdelingen er begyndt den 28. august 2007. Derfor er der ikke sammenligningstal for resultatopgørelsen.

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Land	Sektor	Andel
Norwegian Energ 11% 2010	virksomhedsobligationer	Norge	Energi	3,31%
Ineos Group Holdings 7.875%	virksomhedsobligationer	Storbritannien	Materialer	3,05%
Norske Skogindu 7% 2017	virksomhedsobligationer	Norge	Materialer	2,77%
LandryS Restau 9,5% 2014	virksomhedsobligationer	USA	Forbrugsgoder	2,68%
Nxp Bv/Nxp Fund 8,625% 2015	virksomhedsobligationer	Holland	IT	2,64%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 110,60, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,00) på 0,46 % for 2008. Benchmark, 50 % Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond index og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond index, gav i samme periode et afkast på 0,58 %.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et driftsresultat på DKK 14,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 30,8 mio. og kurstab DKK 11,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 5,0 mio.

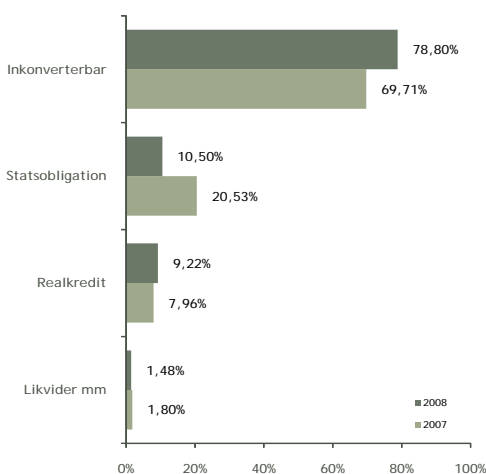
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkederne er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

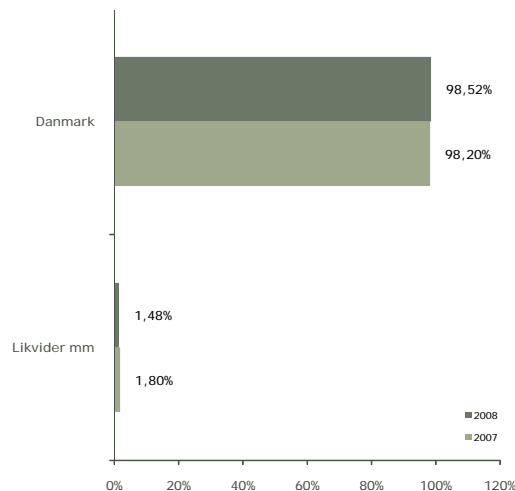
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,29	-0,49
Standardafvigelse	1,38%	1,46%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	0,46	0,20	-0,40	2,42	1,76
Benchmarkafkast (pct.)*	0,58	0,28	-0,27	2,34	1,53
Indre værdi**)	110,60	114,02	114,57	116,10	116,75
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	14.488	11.966	-18.832	82.626	34.727
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	1.750.116	2.265.641	4.727.405	3.794.559	2.602.472
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	1.935.624	2.583.295	5.418.399	4.405.637	3.038.307
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,45	0,55	0,60	0,70	0,80
ÅOP	0,59	0,69			

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Korte Obligationer

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	30.761	102.404
Kursregulering, obligationer	-11.237	-75.938
Kursregulering, pantebreve	0	14
Administrationsomkostninger	5.036	14.514
Resultat før skat	14.488	0
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	14.488	11.966

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	2.583.295	5.418.399
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	-2.410.454
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-90.626	-165.529
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning overført til fraspaltet afdeling	24.547	3.538
Emissioner i perioden	425.759	269.142
Indløsninger i perioden	-1.022.272	-608.979
Emissionstillæg	398	7
Indløsningsfradrag til fraspaltet afdeling	35	166
Periodens resultat	0	-2.148
Periodens resultat	14.488	75.929
I alt medlemmernes formue	1.935.624	2.583.295

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.

Aktiver		
Likvide midler	3.230	3.134
Not. obl. fra danske udstedere	1.909.765	2.542.447
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	26.388	40.782
Mellemværende vedr. handelsafvikling	39.755	2.629
Aktiver i alt	1.979.138	2.588.992

Passiver		
Medlemmernes formue	1.935.624	2.583.295
Mellemværende vedr. handelsafvikling	43.514	5.697
Passiver i alt	1.979.138	2.588.992

Note: Sammenligningstal fra resultatopgørelsen 30.06.07 er fra Afd. 7, Korte Obligationer inden spaltningen den 18. december 2007.

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
2,00% Realk. Danmark 2009	Obligation	Realkredit Inkonv.	Danmark	13,41%
2,00% Nykredit 2009	Obligation	Realkredit Inkonv.	Danmark	11,83%
2,00% BRFKredit 2011	Obligation	Realkredit Inkonv.	Danmark	11,54%
2,00% Skibskreditfond 2013	Obligation	Realkredit Inkonv.	Danmark	11,32%
4,00% Dansk Stat 2010	Obligation	Stat	Danmark	10,01%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 110,71, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,50) på 0,05 % for 2008. Benchmark, 50 % Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond index og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond index, gav i samme periode et afkast på 0,58 %.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et driftsresultat på DKK 2,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 66,1 mio. og kurstab DKK 57,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 6,1 mio.

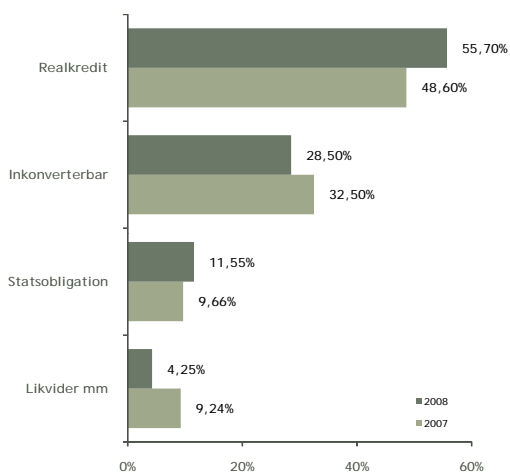
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkederne er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

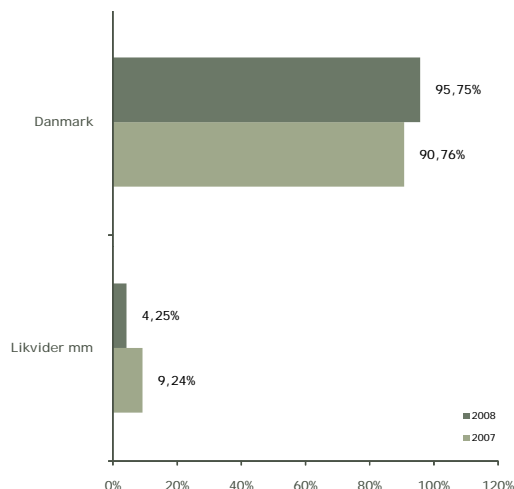
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,34	-0,49
Standardafvigelse	1,35%	1,46%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*)	0,05	2,70	-	-	-
Benchmarkafkast (pct.)*)	0,58	3,10	-	-	-
Indre værdi**)	110,71	114,10	-	-	-
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	2.837	-	-	-	-
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	-	-	-	-
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	2.206.820	2.186.548	-	-	-
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	2.443.162	2.494.801	-	-	-
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,45	0,55	-	-	-
ÅOP	0,59	0,69	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

**) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Korte Obligationer Pension og Erhverv

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	66.088	102.404
Kursregulering, obligationer	-57.190	-75.938
Kursregulering, pantebreve	0	14
Administrationsomkostninger	6.061	14.514
Resultat før skat	2.837	11.966
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	2.837	11.966

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	2.494.801	2.149
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	2.410.454
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-76.529	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-8.429	3.224
Emissioner i perioden	397.168	23.609
Indløsninger i perioden	-367.151	-7.506
Emissionstillæg	236	26
Indløsningsfradrag	229	147
Periodens resultat	2.837	62.698
I alt medlemmernes formue	2.443.162	2.494.801

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.

Aktiver		
Likvide midler	11.689	115.688
Not. obl. fra danske udstedere	2.387.731	2.325.302
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	40.425	42.755
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.317	13.685
Aktiver i alt	2.443.162	2.497.430

Passiver		
Medlemmernes formue	2.443.162	2.494.801
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.629
Passiver i alt	2.443.162	2.497.430

Note: Sammenligningstal fra resultatopgørelsen 30.06.07 er fra Afd.7, Korte Obligationer inden spaltningen den 18. december 2007.

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
4,00% Dansk Stat 2015	Obligation	Stat	Danmark	10,34%
4,00% BRFKredit 2009	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	5,69%
CB6 4,99% Realk.Danm. 2038	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	5,50%
6,00% Nykredit 2026	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	4,88%
CB6 4,935% Skibskredit 2018	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	4,83%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 104,04, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,25) på 0,84 % for 2008. Benchmark, 37,5% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Indes og 62,5% Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Indes faldt 0,56 % i samme periode. Benchmark er en vægtning af de toneangivende danske lange obligationer.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 3,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 11,3 mio. og kurstab DKK 12,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,4 mio.

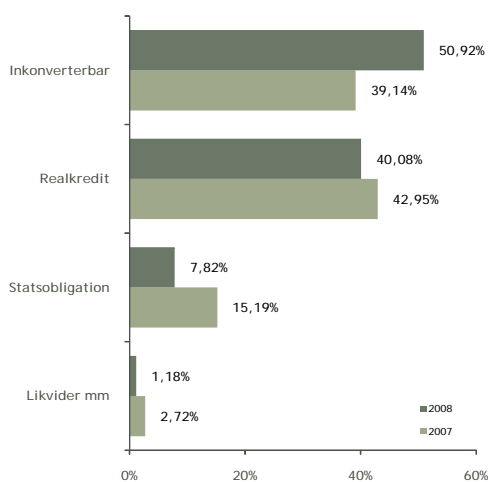
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkedet er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

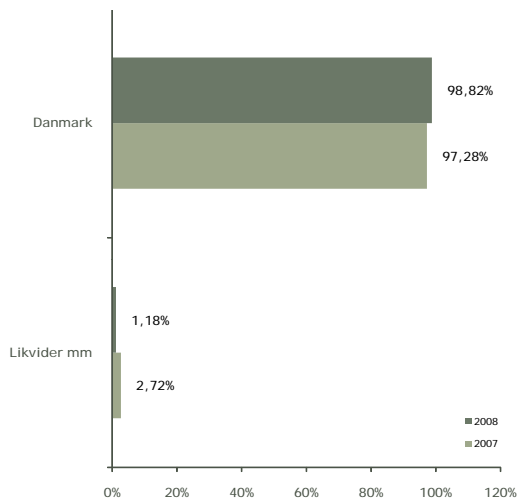
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,16	0,05
Standardafvigelse	3,50%	3,94%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-0,84	-2,34	-3,61	5,15	1,61
Benchmarkafkast (pct.)*	-0,56	-2,25	-3,37	7,04	2,13
Indre værdi**)	104,04	108,08	110,58	116,37	116,48
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-3.294	-87.388	-121.095	116.343	19.873
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	658.827	856.027	3.366.107	2.635.172	1.642.696
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	685.444	925.187	3.722.119	3.066.627	1.913.392
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,65	0,75	0,80	0,80	0,85
AOP	0,79	0,89	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Lange Obligationer

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	11.309	66.264
Kursregulering, obligationer	-12.217	-139.744
Administrationsomkostninger	2.386	13.908
Resultat før skat	-3.294	-87.388
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	-3.294	-87.388

Formueopgørelse	2008	2007
	Medlemmernes formue (primo)	925.187
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	-2.316.827
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-27.821	-92.568
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning overført til fraspaltet afdeling	5.894	-42
Emissioner i perioden	18.339	232.229
Indløsninger i perioden	-233.013	-576.004
Emissionstillæg	11	22
Indløsningsfradrag	141	125
overført til fraspaltet afdeling	0	-2.922
Periodens resultat	-3.294	-40.841
I alt medlemmernes formue	685.444	925.187

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.

Aktiver		
Likvide midler	4.386	12.975
Not. obl. fra danske udstedere	681.686	908.738
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	9.011	9.550
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.470	1.499
Aktiver i alt	703.553	932.762

Passiver		
Medlemmernes formue	685.444	925.187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.109	7.575
Passiver i alt	703.553	932.762

Note: Sammenligningstal fra resultatopgørelsen 30.06.07 er fra Afd.14, Lange Obligationer inden spaltningen den 18. december 2007.

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
3,00% Realk. Danmark 2028	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	21,45%
2,00% Skibskreditfond 2013	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	14,93%
2,00% BRFKredit 2011	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	12,41%
2,00% Skibskreditfond 2015	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	8,62%
4,00% Danske Stat 2017	Obligation	Stat	Danmark	7,82%

Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 103,60, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,25) på 1,70 % for 2008. Benchmark, 37,5% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Indes og 62,5% Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Indes faldt 0,56 % i samme periode. Benchmark er en vægtning af de toneangivende danske lange obligationer.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 45,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 59,8 mio. og kurstab DKK 97,6 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 8,1 mio.

Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkederne er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

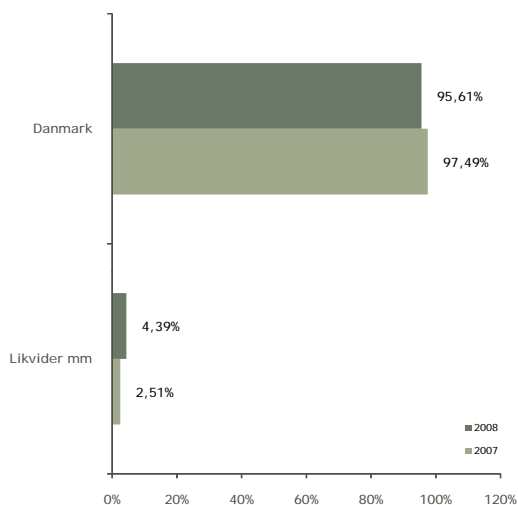
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,19	0,05
Standardafvigelse	3,39%	3,94%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-1,70	0,67	-	-	-
Benchmarkafkast (pct.)*	-0,56	1,11	-	-	-
Indre værdi**)	103,60	108,57	-	-	-
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-45.890	0	-	-	-
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	-	-	-
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	2.384.463	2.073.186	-	-	-
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	2.470.405	2.250.769	-	-	-
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,65	0,75	-	-	-
ÅOP	0,79	0,89	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Lange Obligationer Pension og Erhverv

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	59.801	66.264
Kursregulering, obligationer	-97.550	-139.744
Administrationsomkostninger	8.141	13.908
Resultat før skat	-45.890	-87.388
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	-45.890	-87.388

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	2.250.769	2.922
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	2.316.827
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-67.379	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-6.710	-104
Emissioner i perioden	342.027	-37.167
Indløsninger i perioden	-2.635	-91.430
Emissionstillæg	221	81
Indløsningsfradrag	2	350
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året	0	9.840
Overført til udlodning fra sidste år overført til fraspaltet afdeling	0	-2.922
Periodens resultat	-45.890	52.372
I alt medlemmernes formue	2.470.405	2.250.769

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler	57.604	38.113
Not. obl. fra danske udstedere	2.372.030	2.197.699
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	40.771	28.120
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	68.375
Aktiver i alt	2.470.405	2.332.307

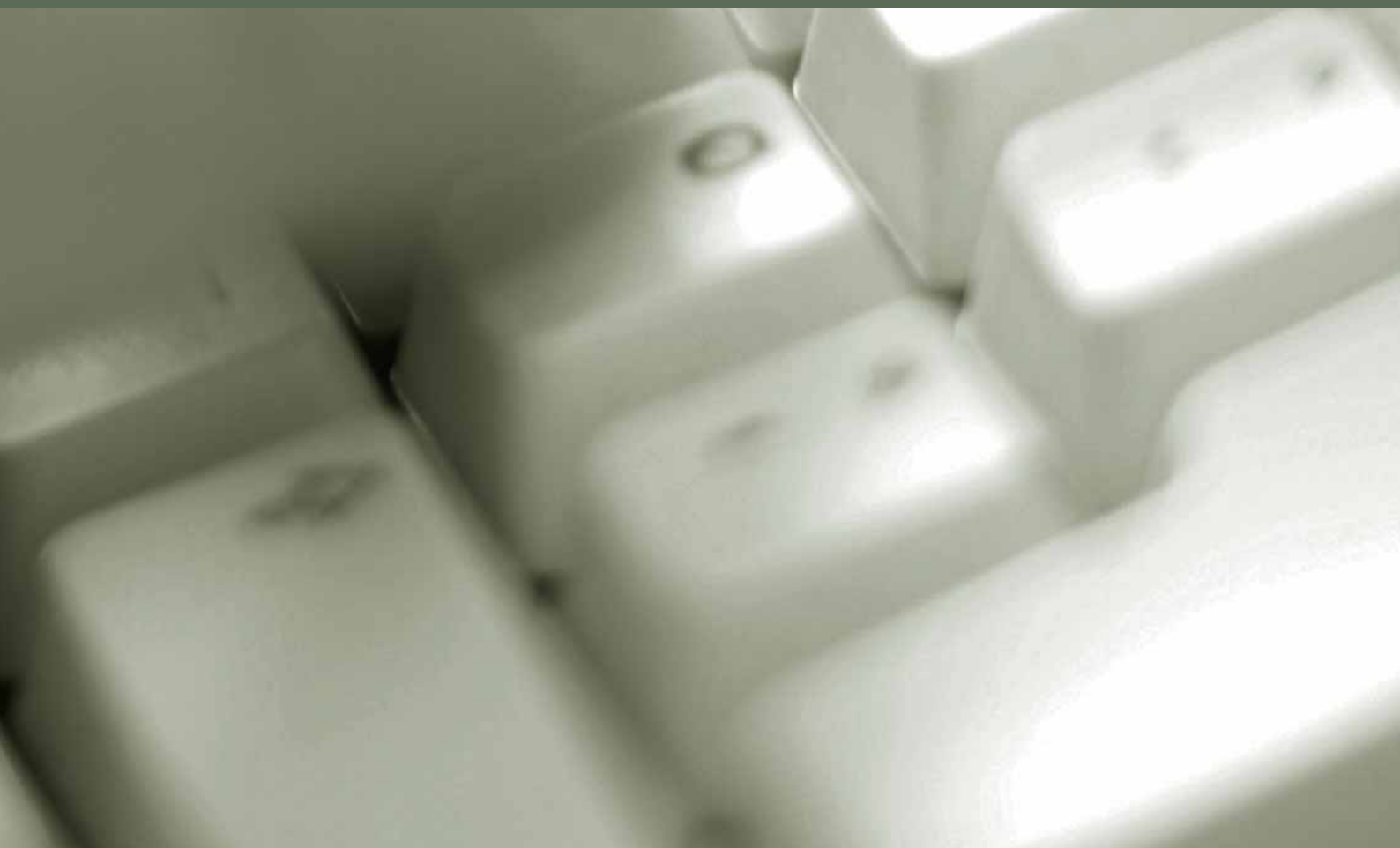
Passiver		
Medlemmernes formue	2.470.405	2.250.769
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	81.538
Passiver i alt	2.470.405	2.332.307

Note: Sammenligningstal fra resultatopgørelsen 30.06.07 er fra Afd.14, Lange Obligationer inden spaltningen den 18. december 2007.

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
4,00% Dansk Stat 2015	Obligation	Stat	Danmark	9,91%
5,00% Realk. Danmark 2038	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	8,73%
6,00% Nordea Kredit 2041 DA	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	6,22%
4,00% Totalkredit 2025	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	6,07%
4,00% Danske Stat 2017	Obligation	Stat	Danmark	4,69%

Specialforeningen **Sparinvest**



Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 155,74, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,25) på 5,51 % for 2008.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et driftsresultat på DKK 22,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,4 mio. og kursgevinster DKK 18,4 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,2 mio.

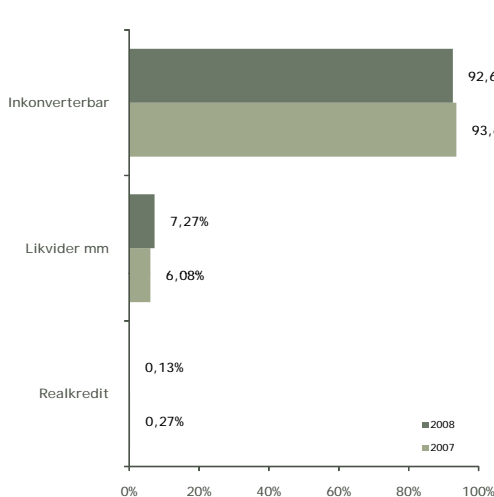
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkederne er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

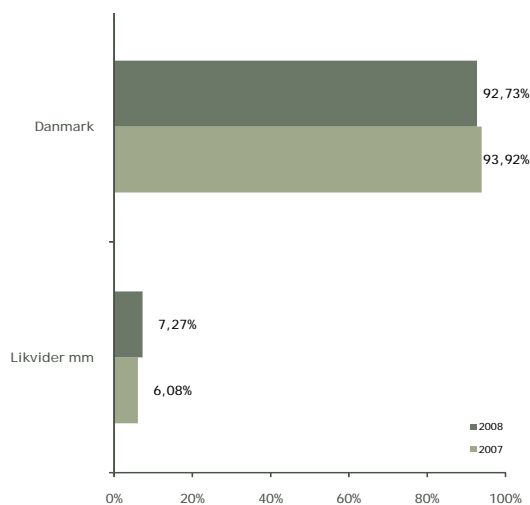
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,05	Intet benchmark
Standardafvigelse	4,62%	Intet benchmark

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*)	5,51	-10,21	-0,13	3,79	2,86
Benchmarkafkast (pct.)*)	-	-	-	1,93	2,72
Indre værdi**)	155,74	151,68	168,45	169,08	159,69
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	22.566	-46.878	-3.080	16.672	12.159
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	270.638	272.033	279.217	279.217	281.217
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	421.485	412.614	470.340	472.094	449.080
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,55	0,65	0,70	0,75	0,85
ÅOP	0,66	0,76	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

**) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Indeksobligationer

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	5.372	5.459
Kursregulering, obligationer	18.352	-50.894
Administrationsomkostninger	1.158	1.443
Resultat før skat	22.566	0
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	22.566	-46.878

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	412.614	470.340
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-11.561	-12.565
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	12	0
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	-2.154	-10.813
Emissionstillæg	0	0
Indløsningsfradrag	8	40
Periodens resultat	22.566	-34.388
I alt medlemmernes formue	421.485	412.614

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.

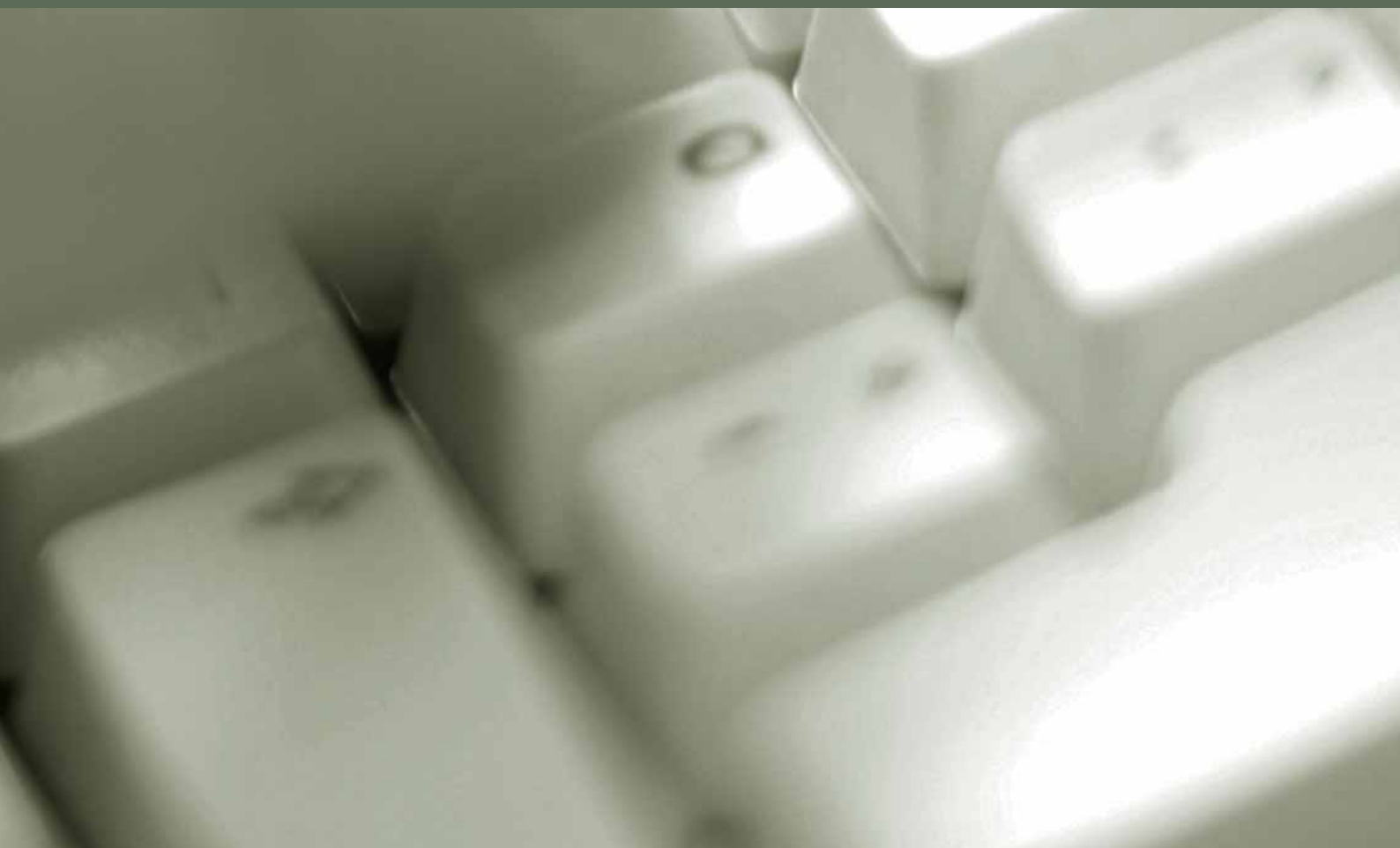
Aktiver		
Likvide midler	10.667	5.281
Not. obl. fra danske udstedere	405.834	402.362
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	4.984	5.083
Aktiver i alt	421.485	412.726

Passiver		
Medlemmernes formue	421.485	412.614
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	112
Passiver i alt	421.485	412.726

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
2,50% Nykredit 2041	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	12,94%
2,50% Landsbank. Real 2050	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	9,45%
2,50% Kommunekredit 2050	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	8,38%
2,50% Realk. Danmark 2026	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	8,25%
2,50% Realk. Danmark 2050	Obligation	Realkredit inkonv.	Danmark	8,05%

Investeringsforeningen **Sparinvest** Globale Vækstmarkeder



Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 101,75, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 9,50) på 0,46 % for 2008. Benchmark, JP Morgan EMBI Global Diversified steg 0,27 % i samme periode.

Fremtiden

Økonomierne i Emerging Markets har i 1. halvår udviklet sig gunstigt i takt med, at efterspørgslen på råvarer er steget. Dog vil en global vækstafmatning naturligvis også påvirke disse landes evne til at forbedre kreditkvaliteten, da de er stærkt afhængige af eksporten. Da mange lande oplever en stor stigning i den indenlandske efterspørgsel sammen med en stigende inflation, kan det på sigt føre til aftagende konkurrencedygtighed, hvilket vil true det økonomiske grundlag i de nye markeder.

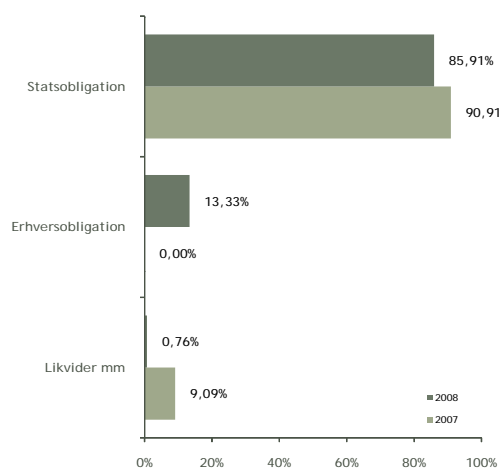
Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK 3,0 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 20,8 mio. og kurstab DKK 19,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 3,9 mio.

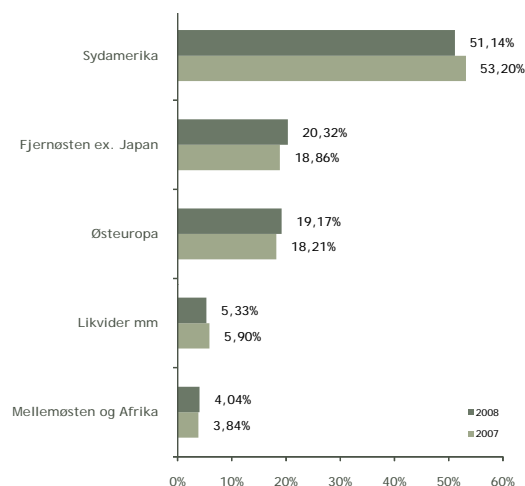
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,49	0,85
Standardafvigelse	4,05%	5,05%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-0,46	-0,55	-2,21	4,59	-0,83
Benchmarkafkast (pct.)*	0,27	0,14	-1,49	6,31	-0,26
Indre værdi**)	101,75	111,69	103,72	106,06	108,83
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-2.979	-5.786	-29.402	49.085	-12.247
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	620.509	626.720	1.036.406	1.308.254	1.324.989
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	631.374	700.004	1.162.297	1.387.558	1.441.938
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,20	1,25	1,50	1,75
ÅOP	1,49	1,49	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

**) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

***) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007	Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	20.798	39.117	Aktiver		
Kursregulering, obligationer	-68.162	-57.463	Likvide midler	4.569	15.689
Kursregulering, afledte finansielle instrumenter	49.224	19.717	Not. obl. fra udenlandske udstedere	597.822	658.757
Kursregulering, valutakonti	-892	-241	Afledte finansielle instrumenter	16.461	11.353
Administrationsomkostninger	3.947	6.916	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	12.522	14.205
Resultat før skat	-2.979	-5.786	Aktiver i alt	631.374	700.004
Skat	0	0	Passiver		
Halvårets nettoresultat	-2.979	-5.786	Medlemmernes formue	631.374	700.004
			Passiver i alt	631.374	700.004
Formueopgørelse					
Medlemmernes formue (primo)	700.004	1.162.297			
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-59.538	-46.638			
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	969	-180			
Emissioner i perioden	19.415	24.899			
Indløsninger i perioden	-26.650	-477.245			
Emissionstillæg	45	73			
Indløsningsfradrag	108	1.832			
Periodens resultat	-2.979	34.966			
I alt medlemmernes formue	631.374	700.004			

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
6,00% Brazil 17-01-2017	Obligation	Nye markeder	Brasilien	7,93%
7,50% Russia 31-03-2030	Obligation	Nye markeder	Rusland	6,04%
7,00% Petronas 22-05-2012	Obligation	Erhvervsobl.	Malaysia	4,97%
6,75% Mexico 27-09-2034	Obligation	Nye markeder	Mexico	3,06%
8,00% Brazil 15-1-2018	Obligation	Nye markeder	Brasilien	2,89%

Investeringsforeningen **Sparinvest Bolig**



Årsberetning 1. halvår 2008

Indre værdi pr. 30. juni 2008 udgjorde 99,36, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,00) på 1,09 % for 2008. Benchmark, 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, faldt 0,05 % i samme periode. Benchmark er vægtning af de toneangivende mellem-lange danske obligationer.

Regnskabsresultat 1. halvår 2008

Afdelingen fik i første halvår 2008 et negativt driftsresultat på DKK -1,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,5 mio. og kurstab DKK 4,3 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,3 mio.

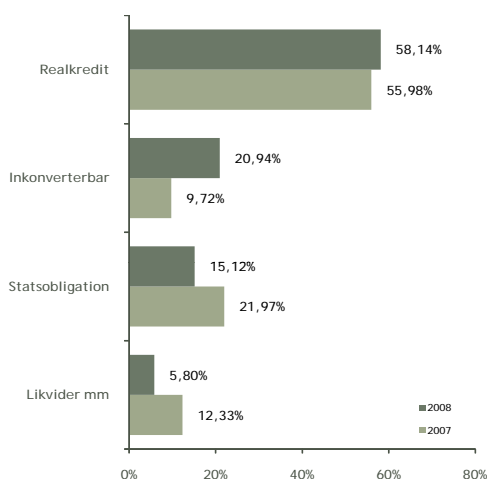
Fremtiden

Krisen på det amerikanske kreditmarked har siden 2007 sat risiko på agendaen. Obligationsmarkederne er i øjeblikket splittet mellem ønsket om at bekæmpe inflationen på den ene side og ønsket om at stimulere den skrøbelige økonomiske vækst på den anden. Vi forventer, at der i resten af 2008 fortsat vil være meget fokus på centralbankernes handlekraft. I 1. halvår har den amerikanske centralbank nedsat renten med i alt 2,25 %, hvilket er et mærkbart økonomisk indgreb. Den aftagende vækst kan få centralbankerne til at nedsætte renten igen, hvilket vil have en direkte positiv indvirkning på obligationsmarkedet. Da det således fortsat er de overordnede makroøkonomiske temaer, der vil sætte dagsordenen, kan vi forvente, at de markante kursudsving på obligationerne vil fortsætte i 2. halvår.

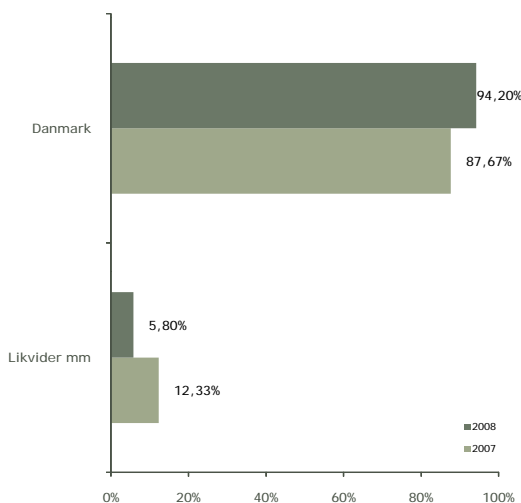
Nøgletal for risiko - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,20	-0,01
Standardafvigelse	2,50%	2,88%

Obligationstyper



Geografisk fordeling



Nøgletal

	2008	2007	2006	2005	2004
Afkast (pct.)*	-1,09	-1,22	-1,99	4,39	1,74
Benchmarkafkast (pct.)*	-0,05	-1,07	-1,97	5,48	1,82
Indre værdi**)	99,36	104,38	106,38	111,03	110,94
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-1.151	-3.103	-5.470	8.419	1.836
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	127.180	144.882	270.739	242.044	153.410
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	126.365	151.231	288.011	268.731	170.196
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,44	0,49	0,49	0,49	0,70
ÅOP	0,59	0,59	-	-	-

*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

***) Sammenligningstal er fra balancen ultimo året.

****) Dette nøgletal er omregnet til helårstal.

Bolig

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse pr. 30.06 2008

Resultatopgørelse	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	3.502	5.173
Kursregulering, obligationer	-4.340	-7.647
Administrationsomkostninger	313	629
Resultat før skat	-1.151	-3.103
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	-1.151	-3.103

Formueopgørelse	2008	2007
Medlemmernes formue (primo)	151.231	288.011
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-5.795	-9.476
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	5	620
Emissioner i perioden	2.337	2.427
Indløsninger i perioden	-20.275	-132.284
Emissionstillæg	1	2
Indløsningsfradrag	12	77
Periodens resultat	-1.151	1.854
I alt medlemmernes formue	126.365	151.231

Balance	2008	2007
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.

Aktiver	2008	2007
Likvide midler	3.680	1.764
Not. obl. fra danske udstedere	120.526	141.021
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	2.159	2.281
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	6.165
Aktiver i alt	126.365	151.231

Passiver	2008	2007
Medlemmernes formue	126.365	151.231
Passiver i alt	126.365	151.231

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Type	Obligationstype	Land	Andel
4,00% Dansk Stat 2015	Obligation	Stat	Danmark	11,60%
6,00% Nordea kredit 2038 IO	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	10,68%
4,00% Realk. Dan. 2017 SDRO	Obligation	Realkredit Inkonv.	Danmark	8,94%
5,00% Totalkredit 2025	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	8,10%
5,00% Nordea Kredit 2038	Obligation	Realkredit konv.	Danmark	6,93%

