



## Value Aktier

### Indhold

- Værdiansættelse
- At gå imod strømmen
- Kvalitet
- Overgangsfase
- Konklusion

### Kære Investor

I oktober 2009 skrev vi, at hver gang der var en positiv overskrift om bedring i økonomien, var der samtidig én, der påpegede de risici, der fortsat var til stede. I oktober 2010 er billedet stort set det samme. Der er dog ingen grund til fortvivlelse. Disse forhold giver gode muligheder for value-investorer.

Vi skrev tidligere om bekymringerne for nogle landes statsgæld og behovet for at nedbringe gæld både på forbruger-, virksomheds- og landniveau. Bekymringerne for et "double dip" er ikke forsvundet. Overordnet set er de økonomiske nøgletal og prognoser blevet bedre i forhold til lavpunktet i begyndelsen af 2009, men de er stadig et godt stykke under niveauet før krisen, og ikke så sjældent rystes markedet stadig af et dårligt nøgletal eller to. Den globale økonomi er i bedring og er på vej mod normalisering – men (igen, som vi har skrevet før) vil det være en lang rejse, og der vil være bump på vejen.

Tilbage i perioden fra september 2008 til marts 2009, udløste krisen panik på aktiemarkederne, hvor stort set alle aktier faldt. Fra april 2009 til marts 2010 var markederne, som tidligere beskrevet, drevet af et lettelsens suk, hvor aktier generelt steg – dog temmelig vilkårligt og med ringe hensyntagen til de enkelte virksomheders kvalitet. Siden marts 2010 har forskellige makroøkonomiske bekymringer lagt pres på aktiemarkedet igen, men der har ikke været tale om panik. Der ser nu ud til at være tegn på, at investorerne begynder at blive mere selektive. Nogle sektorer – såsom banksektoren – der gjorde det godt året før, må føle det stramme til nu hvor virkeligheden med regulatoriske ændringer rammer. Så verden er i bedring, men krisen spøger stadig. Det passer os egentlig godt, da vi tror, at det vil give et naturligt fokus på kvalitet.

Som altid har vi holdt et vågent øje med vores eksisterende investeringer og søgt efter nye potentielle investeringer.

Ser vi på vores eksisterende investeringer først, giver de os stor tiltro til fremtiden. Som vi tidligere har skrevet, har vores selskaber reageret aktivt på krisen ved at reducere omkostninger og tilpasset sig de nuværende hårde økonomiske vilkår. Derfor tror vi, de vil klare sig, hvis de økonomiske forhold forbliver udfordrende, og hvis forholdene forbedres, kan de høste store fordele.

### Værdiansættelse

Som altid kan de afdelingsspecifikke data findes i den enkelte kvartalskommentar. Generelt har vores value-afdelinger gjort det godt i 2010 med solide tocifrede afkast. Mere vigtigt er det måske, at afdelingerne trods værdistigninger stadig er dybt undervurderede.

Lad os betragte Sparinvest Value Aktier som et eksempel. Som en indikation af porteføljens værdiansættelse lægger vi alle selskaber sammen til et teoretisk selskab. Dette selskab har en kurs/indre værdi på bare 0,97 sammenlignet med 2,06 for verdensindekset, MSCI World. Ser man på multipler baseret på indtjening, er det værd at bemærke, at mange af vores selskaber har stor operationel gearing, så de i takt med at den overordnede økonomi forbedres og omsætningen stiger vil opleve stigningerne slå kraftigt igennem i indtjeningen. Nøgletallet P/E (prisen relativt til selskabets resultat) for 2010 viser 14,8 – hvor indtjeningen er beregnet som et gennemsnit af en lang række analytikerens forventninger – men det falder til 11,8 i 2011. Imens er det tilsvarende tal for EV/EBITDA (et nyttigt udtryk for prisen på virksomheder i forhold til deres rå driftsindtjening) 5,0 målt på 2011-estimer, sammenlignet med 6,6 for MSCI World. Den samlede balance er stærk med nettogæld i forhold til egenkapital på kun 29 % (mod 52 % for MSCI World), og immaterielle aktiver i forhold til egenkapital udgør blot 18 % (mod 52 % for indekset).

Niveauet er lavt både absolut og relativt til et verdensindeks samt i historisk målestok, og det byder på gode muligheder for sunde langsigtede resultater.

### At gå imod strømmen

I forhold til nye investeringer fortsætter vi med at finde masser af attraktive muligheder på markederne. På tværs af afdelingerne har vi lavet elleve nye investeringer i tredje kvartal, og det er bemærkelsesværdigt, at syv af disse er i USA. I de seneste år har vores globale afdelinger haft en relativt lille eksponering til Nordamerika. Vi er ikke

”top-down”-investorer, så vores begrænsede eksponering har aldrig været på grund af strategiske eller makro-økonomiske overvejelser. Når vi har screenet de globale aktiemarkeder i de seneste år, har vi bare ikke kunnet finde ret mange spændende investeringsmuligheder i Nordamerika, der har levet op til vores krav. Ikke overraskende har de faldende aktiemarkeder i de seneste to år gjort værdiansættelsen af mange virksomheder mere attraktiv. Som value-investorer er vi altid parate til at være ”Rasmus Modsat”.

Bemærk at to af vores nye investeringer i det forgangne kvartal har været indenfor olie og gas: Noble, et rig-selskab, og Tidewater, en operatør af serviceskibe til boreplatforme. Begge er selskaber, vi analyserede indgående i 2009, og mens vi var overbevist om deres langsigtede styrke og kvalitet, synes vi, de handlede for dyrt. De tragiske begivenheder i Den Mexicanske Golf i begyndelsen af 2010 har haft en alvorlig indvirkning på hele sektoren, og følgerne vil kunne mærkes i et stykke tid. Der er ingen tvivl om, reguleringen bliver strammet op, sikkerheden bliver forbedret, og miljøbelastningen reduceres. Det langsigtede behov for disse offshore tjenester er fortsat stærk, og Noble og Tidewater er i vores øjne begge virksomheder, hvor aktiekursen var kommet et godt stykke under den langsigtede værdi.

Tilbøjeligheden til at gå imod strømmen handler ikke bare om at hoppe hovedkulds ind i ethvert selskab, der straffes på aktiemarkedet og derfor ser billigere ud, end det gjorde før. Alle nye investeringer skal naturligvis gennem vores strenge analytiske proces, og vi investerer selvfølgelig ikke, medmindre vi er overbeviste om, at deres balancer, indtjeningsevne og overordnede kvalitet er tilfredsstillende.

### Kvalitet

Hvad mener vi så med ”kvalitet”? Det er et ord med mange betydninger. Det er et kardinalpunkt for os, at virksomheden ikke har overdreven finansiell gearing – det drøftede vi begrundelsen for i seneste kvartal. Kvalitet er dog mere end en gælds faktor. Det handler også om forretningsmodellen, konkurrencesituationen og selskabets markedsandele, historiske resultater, aktivsammensætningen og så videre. Det er nogle af de forskellige kvalitative faktorer, vi analyserer grundigt, før vi investerer.

Det betyder ikke, at vi kun investerer i de ”bedste” selskaber, eller dem med de største brands. Det er nemlig sådan, at selskabet med den bedste ledelse og de bedste produkter i den mest lovende sektor, med den bedste indtjeningshistorik, de mest stabile avancer og den mest

urokelige balance ikke eksisterer. Og virksomheder der kommer tæt på den beskrivelse, er sandsynligvis meget højt prissat.

Det kan selvfølgelig ske, at markedsforhold eller midlertidige faktorer presser førende virksomheder ned i attraktive prisniveauer, hvor vi kan se en betydelig rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og vi er så mere end glade for at udnytte muligheden. Faktisk ville mange af de selskaber, vi har købt i de seneste måneder falde ind under denne kategori. Men vi er også tilfredse med at købe, hvad Benjamin Graham kaldte "sekundære selskaber". Det betyder ikke, at de er dårlige eller af lavere kvalitet. Graham definerede det blot som virksomheder, der ikke er førende i en forholdsvis vigtig industri. Vi er parate til at købe markedsledere i mindre glamourøse sektorer: gaffeltrucks, elektrolytiske kondensatorer, bilsæder og så videre. Vi er også parate til at købe virksomheder, der måske ikke er den førende aktør i branchen, men som har en stærk indtjeningshistorik, en solid aktivsammensætning, og – vigtigst af alt - har en markedsværdi, der ligger langt under den forretningsmæssige værdi.

Når vi køber selskaber, mens de er billige, siger det sig selv, at uanset om de er "førende" eller "sekundære" virksomheder, vil de næppe være perfekte. Indtjeningen kan være under pres på grund af makroøkonomiske forhold, omkostningerne kan stige på grund af råvareprisstigninger, ledelsen kan have foretaget dårlige strategiske beslutninger, eller de kan simpelthen være gode virksomheder generelt, men med en eller to små områder, der kan forbedres. Ingen af disse elementer afholder dog os fra at investere.

Man må grundigt analysere risici og overveje de værste scenarier, selskaberne kan komme ud for. Vi er temmelig kritiske, når vi evaluerer et selskab og har ikke bare en optimistisk holdning til, at det kan forandre sig natten over. Vi sikrer os, at det er en virksomhed med en holdbar forretningsmodel og finansiell styrke, fordi det giver virksomheder fleksibilitet til at investere eller omstrukturere, hvis det er nødvendigt for at overleve i hårde tider. Vi laver en konservativ vurdering af, hvad vi tror, virksomheden kan opnå, og hvis det stadig ser billigt ud, investerer vi. Hvis virksomheden undervejs opnår betydelig vækst eller gennemgår en effektiv omstrukturering eller en anden form for forbedring, så stiger den indre værdi – og dermed også det mulige potentiale i den oprindelige investering.

Det er dette strenge fokus på et konservativt skøn af den forretningsmæssige værdi, der giver value-investorer mulighed for at finde interessante investeringer med stor mangfoldighed. Value-investering handler ikke om at

investere i verdens førende virksomheder eller investere udelukkende i hverken defensive eller cykliske aktier. Det handler først og fremmest om værdiansættelse. Når markederne giver os mulighed for at købe stærke selskaber med stor rabat, gør vi det.

### Overgangsfase

Al den snak om kvalitet hænger sammen med et emne, vi ofte diskuterer, nemlig virksomhedsovertagelser. I vores sidste skriv understregede vi, at M&A-aktivitet (virksomhedsovertagelser) ikke kun handler om sensationsprægede opkøb, der fordobler aktiekursen natten over (selv om vi bestemt ikke har noget imod det, når det sker for vores selskaber). Det vedrører også mere afdæmpede fusioner, som kan være meget værdiskabende på længere sigt. Derudover kan alene muligheden for en overtagelse være en katalysator for værdiskabelse. Denne effekt er naturligvis temmelig svær at sætte tal på, men det er helt sikkert, at det finder sted.

Tag den nuværende situation. Efter nedturen under den finansielle krise begynder antallet af virksomhedshandler at stige igen. I vores egne afdelinger har vi for nylig set en overtagelse af Gewiss, en italiensk producent af elektrisk udstyr. Efter at have købt aktier på 2,9 euro i november 2009, modtog vi 4,2 euro per aktie i august 2010. Der er også en verserende overtagelse i Roto Smeets Group, en hollandsk trykkerivirksomhed, og Deutsche Bank, der viser interesse for Deutsche Postbank.

Markedet for virksomhedsovertagelser er altså begyndt at røre på sig. Vi er dog stadig i en overgangsfase. Når køberne finder tegnebøgerne frem, vil de naturligvis gøre deres bedste for at få en god handel, hvilket betyder, at der er risiko for, at et købstilbud er for lavt. Et lavt bud er ikke nødvendigvis dårligt. Alle bud – også et lavt, som de nuværende aktionærer sandsynligvis afviser – sender et klart signal til ledelsen om, at andre ser en betydelig værdi i virksomheden. Det fungerer ofte som en katalysator, der motiverer ledelsen til at tage de nødvendige skridt til at få værdierne i virksomheden frem i lyset.

Et andet fænomen i denne overgangsfase inden for virksomhedsovertagelser er, at de svage forsøger at købe de stærke. Vi har været langsigtede investorer i Hochtief, en tysk bygge- og anlægsvirksomhed, hvis kronjuvel er dens aktiemajoritet i det australskbaserede Leighton Holdings. Hochtief har været genstand for flere overtagelsestilbud i de seneste år, og i september i år kom en af de tidligere bejlere tilbage. Det spanske byggefirma ACS (Actividades de Construcción y Servicios), der i forvejen ejer 29,9 % af Hochtiefs aktier, har fremsat et tilbud på Hochtief svarende til omkring den nuværende

aktiekurs. Det interessante er ACS's motivation. Selskabet er en stor aktør i branchen men er stærkt forgældet – det har nettogæld i forhold til egenkapital på tæt ved 300 %. I mellemtiden har Hochtief kun 8 % nettogæld i forhold til egenkapital samt en stærk underliggende forretning. Ved at konsolidere Hochtief ind i ACS's regnskab vil ACS helt klart forbedre sin balance dramatisk. Hochtief's ledelse og bestyrelse har anbefalet, at aktionærene afviser det nuværende bud, og vi er i enige i, at det nuværende bud undervurderer Hochtief.

De industrielle købere er altså ved at genvinde tilliden, og vi ser købstilbud på selskaberne i vores afdelinger. Nogle af disse – ligesom Gewiss – er til attraktive priser, mens andre – som det nuværende tilbud på Hochtief – stadig ikke afspejler den langsigtede værdi af virksomheden. Generelt ser vi dog købstilbud som et meget opmuntrende tegn. Det, vi ser nu, er dybest set de tidlige stadier af en ny cyklus af fusioner og overtagelser, og afgørende er det, som det har været tilfældet historisk set, at selskaberne i vores afdelinger får opmærksomhed i den forbindelse.

### **Konklusion**

Selv om vi indtil videre er tilfredse med udviklingen i afdelingerne i 2010, kan vi ikke sige, at det har været et rekordår for aktier. Det lader til, at folk stadig er forbeholdne over for aktier som aktivklasse.

Det er ikke noget nyt. Efter enhver periode med sure aktiemarkeder, falder aktieklassens popularitet. Benjamin Graham, der er kendt som fader til tankegangen om value-investering skrev:

*"After the great market decline of 1929-1932, all common stocks were widely regarded as speculative by nature. (A leading authority stated flatly that only bonds could be bought for investment)"*

Et hurtigt holdningsskifte som dette ligger til den menneskelige natur, men det går imod al sund fornuft om at købe billigt og sælge dyrt. For en value-investor er det netop efter sure aktiemarkeder, at man skal på jagt efter nye aktieinvesteringer.

For Graham var det i sagens natur ikke spekulation at købe aktier. Han sagde, at en investeringsbeslutning er: "one which, upon thorough analysis promises safety

of principal and an adequate return". Det er det, vi i Sparinvest holder fast i. Vi analyserer aktier omhyggeligt, og hvis de giver sikkerhed mod tab på lang sigt og et passende afkastpotentiale, investerer vi. Det er præcis, hvad vi har gjort gennem de sidste par år med faldende markeder, og vi har fundet attraktive investeringer til interessante værdiansættelser, der vil generere gode afkast fremover. Som aktivklasse vil aktier altid bevæge sig mellem populær og upopulær. Benjamin Grahams råd ville være, at den intelligente investor er den, der drager fordel af disse udsving og køber en god aktie, hvis den handler til rabatpris.

Vi ser meget positivt på udsigterne for vores afdelinger. Afkast indtil videre i år har været opmuntrende. Virksomhederne viser deres styrke på det operationelle niveau, mens aktiemarkederne fortsat byder på mange spændende nye investeringsmuligheder, hvilket vi er overbeviste om vil føre til solide langsigtede afkast.

Med venlig hilsen

**Jens Moestrup Rasmussen**

Chefporteføljeformaler

12. oktober 2010

## Sparinvests value-team



**Jens Moestrup Rasmussen**  
Chefporteføljeformaler



**Kasper Billy Jacobsen**  
Chefporteføljeformaler



**Per Kronborg Jensen**  
Seniorporteføljeformaler



**David Orr**  
Porteføljeformaler



**Jeroen Bresser**  
Aktieanalytiker



**Morten Rønnow Tandrup**  
Aktieanalytiker



**Trine Uggerhøj**  
Aktieanalytiker



Sparinvest har tilsluttet sig UN PRI og er medlem af Eurosif og Dansif.

UN PRI er et internationalt netværk i FN-regi for professionelle investorer, der bygger på seks principper for ansvarlig investering. Målet er at hjælpe investorerne med aktivt at vurdere miljø, sociale forhold og ledelse i deres investeringer.

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke påberåbes som grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af Sparinvests produkter. Materialet er alene udarbejdet som orientering til dig og dit pengeinstitut og skal læses sammen med foreningernes gældende prospekter og de senest offentliggjorte års- og delårsrapporter. Investering er altid forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Derfor kan Sparinvest-koncernen og foreningerne ikke påtage sig noget ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages, eller undlades, i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.



## Value Aktier

### Indhold

- Afkast
- Porteføljesammensætning
- Porteføljens værdiansættelse

### Fakta

Strategi	Value Aktier
Risiko	Mellem
ISIN	DK0010079631
Afdelingens valuta	DKK
Fondens startdato	30.04.1986
Manager	Jens Moestrup Rasmussen
Benchmark	MSCI World
Morningstar Kategori	Globale Large Cap - Aktier

- [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk)

### Afkast

I tredje kvartal af 2010 opnåede Sparinvest Value Aktier et afkast på 4,08 % sammenlignet med en stigning på 2,13 % for det generelle aktiemarked målt ved verdensindekset, MSCI World. Afdelingen har givet et ÅTD afkast på 13,23 %, alt imens MSCI World gav 7,97 %.

Afkastmæssigt ligger afdelingen indtil nu foran både value- og vækst-aktieindekset. Som det kan ses i tabellen nedenfor, ligger value-indekset generelt lidt efter vækst-indekset.

Sparinvest Value Aktier sammenlignet med indeks i %	Q3 2010	ÅTD
Sparinvest Value Aktier	4,08	13,23
MSCI World Index	2,13	7,97
MSCI World Value Index	1,19	6,47
MSCI World Growth Index	3,06	9,47
MSCI World Small Cap Index	2,90	16,16

Alle beregninger i DKK

Som nævnt i tredje kvartals "Brev til investorerne", så er den generelle økonomiske situation stadig udfordrende. Aktiemarkedene er stadig nervøse, men sammenlignet med den panik man så i slutningen af 2008 og i begyndelsen af 2009, hvor alle markeder stort set steg eller faldt i takt, så ser vi nu flere tegn på, at investorerne bliver mere selektive. Det passer os fint, da vi tror på, at vores selskabers individuelle karakteristika med deres stærke balancer og operationelle gearing nu vil vise sin styrke. Det er de kvaliteter, der har genereret vores solide afkast i år, og vi tror på, at de også vil være med til at generere gode langsigtede afkast for porteføljen fremadrettet.

I tredje kvartal så vi en positiv trend, som vi så var vidner til i starten af året. Afdelingen har helt klart draget fordel af de europæiske selskabers operationelle gearing, hvor

selv små ændringer i omsætningen slår højere igennem på indtjeningen. Det gælder specielt inden for sektorerne industri og forbrugsgoder i Tyskland, Storbritannien og Frankrig. Enkelte selskaber i Schweiz og Hong Kong har også i høj grad bidraget til afdelingens afkast.

I Japan blev aktier i eksportselskaber ramt af den styrkede yen, samtidig med at vores forsikringsselskaber, som har gjort det relativt godt gennem finanskrisen, havde det svært. Vi ser imidlertid en positiv udvikling i disse selskaber og ser lyst på deres fremtidige muligheder.

Vores selskaber i Nordamerika har generelt gjort det godt i år. Vores vægtning i USA er stadig lav i forhold til verdensindekset, MSCI World, men læg mærke til, at seks af de syv nye investeringer, vi har foretaget i tredje kvartal er i amerikanske selskaber. Som nævnt i vores "Brev til investorerne" er det ikke et resultat af en top-down-tilgang, men bunder ganske enkelt i vores strategi om at drage fordel af lave værdiansættelser af selskaberne på markeder, der har været under pres de seneste år.

Indtil nu har 2010 været et dramatisk år for valuta. Det er dog vigtigt at huske på, at der til en vis grad er tale om en "naturlig valutaafdækning". For eksempel rammer den stærke yen indtjeningen hos de japanske eksportører, hvilket dermed rammer aktiekursen, men den stærke yen øger samtidig afkastet, hvis man måler i danske kroner. Således har vi på det seneste set, at den svage euro har givet vores europæiske eksportører en fordel, og den stærke yen har ramt vores japanske eksportører. Som vi pointerede i vores sidste kvartalskommentar, vil der altid være kvartaler, hvor valutaudsving bidrager positivt, og andre kvartaler, hvor de har negativ indvirkning på afkastet. Imidlertid har vi kunnet konstatere, at sådanne valutaudsving har en begrænset effekt over en længere årrække, og vi er overbeviste om, at det også gør sig gældende fremover. For os handler det om kvaliteten af vores investeringer og deres fremtidige potentiale.

### Porteføljesammensætning

Ved kvartalets udgang udgjorde kontantbeholdningen 1,2 % af den samlede formue. Porteføljen bestod af 105 positioner, hvoraf de 10 største udgjorde 31,9 %.

Siden den seneste opdatering har vi foretaget syv nye investeringer, hvoraf seks af disse er i USA. Vi købte aktier i Cabela's, som sælger friluftsudstyr, i stormagasinet JC Penney, i glasproducenten Corning og i harddiskproducenten Western Digital. Derudover har vi investeret i to

olie relaterede selskaber: Tidewater, der er et selskab med fartøjer, der servicere olieborerigge samt Noble, som er et offshore olierigselskab. Bemærk at Noble nu er et schweizisk baseret selskab, men det er noteret i USA. Samtidig har vi investeret i den japanske madproducent Toyo Suisan.

Ved generel rebalancering af afdelingen har vi foretaget enkelte opkøb og frasalg. Ingen selskaber blev solgt fra i kvartalet.

*For yderligere informationer, inklusiv porteføljens komplette beholdning, performance og opgørelse over sektor- og landefordeling, se vores hjemmeside og det vedlagte infoark.*

### Porteføljens værdiansættelse

Selvom afdelingen har vundet terræn afkastmæssigt i 2010, mener vi stadig, at porteføljen er undervurderet og fortsat har et godt fremtidspotentiale. Som en indikation af porteføljens værdiansættelse, har vi akkumuleret data og set på porteføljen som et enkelt selskab. Dette selskab har således en kurs-/indre værdi på blot 0,97 sammenlignet med 2,1 for MSCI World. Ser man på indtjeningsmultipler, så har mange af vores selskaber en stor operationel gearing, så i takt med at den overordnede økonomi gradvist forbedres, vil vores selskaber være godt stillet og se stigende indtjeningsniveauer. Det betyder, at kursen per indtjeningskrone, P/E, for 2010 er 14,8 baseret på estimater fra Bloomberg, og den falder til 11,8 for 2011, hvilket kan sammenlignes med henholdsvis 13,5 og 11,9 for MSCI World. Samtidig er EV/EBITDA, et udtryk for prisen på selskabers driftsindtjening, blot 5,0 baseret på 2011-estimer, hvilket kan sammenlignes med 6,6 for MSCI World.

Den akkumulerede balance er stærk med en nettogæld i forhold til egenkapital på blot 29 % (mod 52 % for MSCI World), og immaterielle aktiver udgør kun 18 % af egenkapitalen (mod 52 % for indekset).

Vi er overbevidste om, at Sparinvest Value Aktier med dens undervurderede potentiale, solide aktivsammensætning og robuste indtjeningsevne vil generere gode afkast i de kommende år.

### **Jens Moestrup Rasmussen**

Chefporteføljeforvalter

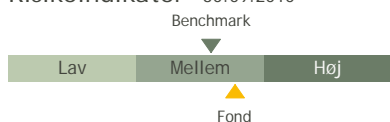
12. oktober 2010

## Beskrivelse

### Investeringskoncept: Value

Afdelingen investerer i aktier globalt, dvs. amerikanske, europæiske, japanske, og andre østasiatiske aktier. Investeringerne i afdelingen foretages ud fra metoden "Value investing". En investeringsfilosofi der er baseret på, at der til enhver børserotet virksomhed knytter sig to værdier, nemlig markedskursen og virksomhedens forretningsmæssige værdi. Efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investorer skal være forberedte på, at afdelingens beviser vil svinge i værdi på både kort og langt sigt i bestræbelserne på at opnå et afkast, som på langt sigt ligger højere end obligationsafkastet. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

## Risikoindikator - 30.09.2010



## Stamoplysninger

ISIN	DK0010079631
Fondskode	1007963
Fondens startdato	30.04.1986
Afdelingens valuta	DKK
Udbyttetype	Udbyttebetalende
Foreningen	Sparinvest
Domicil	Danmark
Notering	InvesteringsForeningsBørsen
Formue (mio.) - 30.09.2010	11.041,83 DKK
Seneste udbytte - 30.03.2010	2,75
Rådgiver	Sparinvest Fondsmæglerelskab
Benchmark <sup>1</sup>	MSCI World
IFR kategori	Globale aktier
Morningstar Kategori™ <sup>2</sup>	Globale Large Cap Value - Aktier
Seneste indre værdi - 30.09.2010	321,93 DKK
Maks. emissionstillæg	1,80 %
Maks. indløsningsfradrag	0,55 %
Seneste adm. omk. - 31.12.2009	1,85 %
Forventet adm. omk. - 2010	1,85 %
Årlig omk. i pct.	2,19 %

## Afkast - Ultimo måned, sep-2010

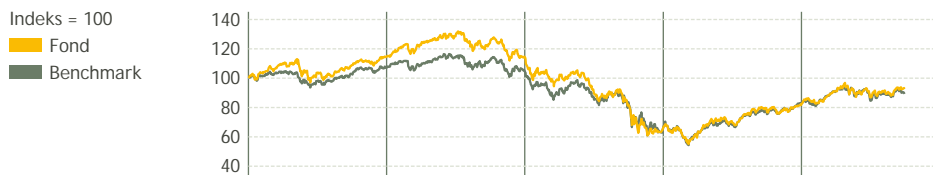
Afkast	Fond	Benchmark <sup>1</sup>	Diff.
ÅTD	13,23%	7,97%	5,25%
1 måned	4,64%	1,89%	2,75%
3 måneder	4,08%	2,13%	1,96%
1 år	16,42%	14,42%	2,00%
3 år ann.	-9,01%	-7,04%	-1,97%
5 år ann.	-1,02%	-1,22%	0,19%

## Risiko 3 år - Ultimo måned, sep-2010

Risiko	Fond	Benchmark <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilitet	21,24%	18,37%	19,27%
Sharpe R.	-0,48	-	-0,51
Info ratio	-0,18	-	-

Morningstar Rating™ **★★★★**

## Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?) - 30.09.2010

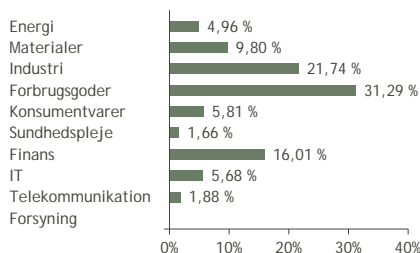


Afkast	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fond	15,06%	0,28%	-42,73%	24,62%	13,23%
Benchmark	7,34%	-1,63%	-37,75%	25,90%	7,97%
Morningstar Kategori™	10,92%	-3,09%	-37,89%	27,02%	6,26%

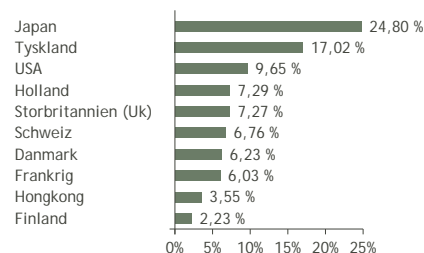
## Aktivfordeling

Antal placeringer	Aktier	Obligationer	Andet	Kontant o. lign.
105	98,8%	0,0%	0,0%	1,2%

## Sektorfordeling



## Top 10 Lande



## Portefølje (Top 10) - 30.09.2010

Navn	Sektor	Type	Land	Vægt
MS&AD Insur. Grp Hold. Inc	Finans	Aktier	Japan	3,82%
Hutchison Whampoa Ltd	Industri	Aktier	Hongkong	3,55%
MAN AG	Industri	Aktier	Tyskland	3,30%
Hochtief Ag	Industri	Aktier	Tyskland	3,26%
Sainsbury Plc (J)	Konsumtvarer	Aktier	Storbritannien	3,22%
A.P. Møller-Mærsk B	Industri	Aktier	Danmark	3,17%
Koninklijke DSM	Materialer	Aktier	Holland	3,05%
Fraport AG	Industri	Aktier	Tyskland	3,01%
Banque Cantonale Vaudoise	Finans	Aktier	Schweiz	2,85%
Douglas Holding AG	Forbrugsgoder	Aktier	Tyskland	2,67%

## Afdelingen er velegnet til:

Frie midler, pensions- og børneopsparing.

## Benchmark kommentar

-



Sparinvest har tilsluttet sig UN PRI og er medlem af Eurosif og Dansif.

UN PRI er et internationalt netværk i FN-regi for professionelle investorer, der bygger på seks principper for ansvarlig investering. Målet er at hjælpe investorerne med aktivt at vurdere miljø, sociale forhold og ledelse i deres investeringer.

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke påberåbes som grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af Sparinvests produkter. Materialet er alene udarbejdet som orientering til dig og dit pengeinstitut og skal læses sammen med foreningernes gældende prospekter og de senest offentliggjorte års- og delårsrapporter. Investering er altid forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Derfor kan Sparinvest-koncernen og foreningerne ikke påtage sig noget ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages, eller undlades, i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.