



Value Bonds

Indhold

- De økonomiske fremtidsudsigter
- Fremtidsudsigterne for obligationer udstedt af ikke-finansielle selskaber
- Fremtidsudsigterne for obligationer udstedt af finansielle selskaber

Kære Investor

Tredje kvartal var et godt kvartal for value bonds-afdelingerne. Afdelingerne nød godt af den længe ventede afklaring i banksektoren – de såkaldte Basel III-regler – samt inddæmningen af de systemiske risici forbundet med gældskrisen i Sydeuropa. Derudover havde bedringen i markedet for fusioner og virksomheds-overtagelser på aktiemarkedet også positiv indvirkning på afdelingerne, og flere virksomhedsopkøb i porteføljerne løftede nogle af vores obligationer med omkring 20 %. Samtidig har den høje kvalitet af vores selskaber betydet, at fallitraten i porteføljerne har været på 0 % i kvartalet. Når vi ser frem mod fjerde kvartal, forventer vi, at den positive udvikling fortsætter – porteføljekvaliteten er høj, og de underliggende aktiver er stadig billige.

De økonomiske fremtidsudsigter

Opbremsningen i verdensøkonomien, som begyndte i forsommeren, har øget frykten for, at den globale økonomiske bedring var ved at vende til en ny nedtur. Vi mener, at denne frygt er overvurderet, og at risikoen for en ny recession er ganske lille. Midlertidig stilstand midt i en konjunkturcyklus er langt fra unormalt, og det er noget, man ofte ser fire til seks kvartaler inde i selve opsvinget. Derudover er økonomierne generelt ikke specielt sårbare over for pludselig modgang i denne fase af konjunkturcyklussen: Dels er der ikke gået lang tid nok til at skabe den form for overkapacitet, der kan forårsage et økonomisk kollaps, og dels er den økonomiske aktivitet langt fra høj nok til at udløse inflationsfrygt, hvilket gør, at pengepolitikken (i særlig udtalt grad i dette tilfælde) forbliver lempelig. Derfor er det langt mere sandsynligt, at konjunkturforløbet næste fase bliver fornyet vækst – selvom der vil være tale om en beskeden en af slagsen – frem for en ny nedtur.

I det meste af verden er den økonomiske aktivitet fortsat i bedring. Nye tal fra Kina indikerer, at opbremsningen er overstået som følge af en række politiske lempelser. I Europa har økonomien overrasket til det bedre, og en række politiske tiltag, der skal tage hånd om de økonomiske udfordringer, er allerede på trapperne. I skrivende stund er det derfor USA, der skaber de dybeste panderynker, hvor usikkerhed om udfaldet af midtvejsvalget og den fremtidige skattepolitik udgør en risiko. Vi tror, at den skuffende vækst, vi så i andet kvartal – og som var forårsaget af store handelsudsving – var en enlig svale, og at vi vil se moderat vækst i resten af 2010.

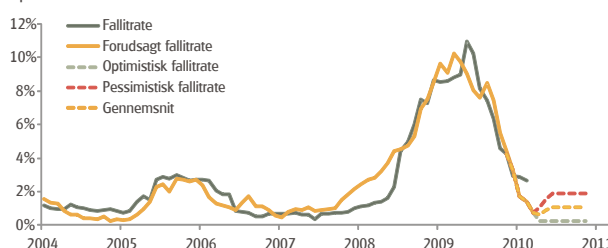
En vigtig konsekvens af denne vækstpause er, at pengepolitikken er blevet endnu mere lempelig og vil fortsætte med at være det en rum tid endnu. Mens væksten i stort set alle emerging market-økonomier fortsat er stærk, har så godt som alle centralbanker indikeret, at de vil afholde sig fra pengepolitiske stramninger, hvilket allerede har resulteret i lavere pengemarkedsrenter. Både i USA og Japan har centralbankerne luftet muligheden for at foretage nye støtteopkøb, hvis der ikke kommer mere fart i opsvinget, hvilket har forårsaget en fladning af rentekurverne. Lavere obligationsrenter har allerede udløst en bølge af konverteringer og en betydelig stigning i antallet af udstedelser af virksomhedsobligationer, hvilket understøtter vores prognose om beskedne stigninger i vækstraten i årets anden halvdel.

Et svagt opsving er imidlertid ikke nødvendigvis lig med svage finansielle markeder. Tværtimod giver kombinationen af ekstraordinært lempelig pengepolitik og en økonomisk vækst, der indikerer bedre tider forude, gode vilkår for positiv udvikling på de finansielle markeder.

Fremtidsudsigterne for obligationer udstedt af ikke-finansielle selskaber

De fleste selskaber befinder sig stadig i, hvad bedst kan beskrives som en "genrejsningstilstand", hvor de hverken ansætter eller investerer mere end strengt nødvendigt. Dermed er selskabernes gæld enten stabil eller faldende, og den finansielle gearing nedbringes, så en periode med lav vækst kan håndteres selvstændigt. Omkring 70 % af alle selskaber med udestående obligationer har pt. fokus på gældsnedbringelse. Det frie cash flow og nøgletal for den finansielle gearing peger mod lav konkursrisiko fremover. Det er også det billede, der tegnes af vores model til forudsigtelse af den globale konkursaktivitet for de kommende kvartaler. Modellens prognoser rammer den faktiske konkursrate meget præcist, som det ses nedenfor. (Det er vigtigt her at slå fast at nedenstående billede gælder for det globale marked for virksomhedsobligationer. Konkursaktiviteten er noget højere i Danmark).

Sparinvests konkursratemodel



Modellen forudsiger den fremtidige konkursrisiko ved hjælp af tre amerikanske nøgletal: Senior Loan Officers Survey (et nøgletal, der bygger på udlånsvilkårene i 50 amerikanske og 20 ikke-amerikanske banker), Industriproduktionen, samt den amerikanske centralbanks Financing Gap (et mål for den finansielle balance for alle ikke-finansielle virksomheder).

Industriproduktionen er den eneste af de tre ovenstående forklarende variable, som viser svaghedstegn for tiden. Den mest negative prognose for dette nøgletal blandt alle offentligt tilgængelige prognoser indikerer, at den globale konkursrate vil lande på ca. 2 % globalt fra de nuværende 3 %. Hvis man benytter 50 % som et groft estimat for den tilbagebetalingsprocent, obligationsinvestorerne modtager i tilfælde af konkurs, resulterer en fallitrate på 2 % i en tabsprocent på 1 % ved en investering i globale high yield-obligationer. Merrenten ved investering i globale high yield-obligationer er i skrivende stund på 6 %. 6 % dækker rigeligt 1 % i forventede tab. Markedet er derfor stadig interessant som et alternativ til danske obligationer – på trods af at markedet er kommet langt mod en normalisering. Et positivt aspekt ved lavere industriproduktion og vækst er, at det vil lægge en dæmper på tiltag fra virksomhedsledere, der kan skade virksomhedernes balancer og tilbagebetalingsevne på længere sigt. Virksomhedsledere vil alt andet lige være mere tilbøjelige til at holde på pengene frem for at udlodde dem som udbytter og tilbagekøb af aktier, når væksten er beskedne.

Men i takt med at flere og flere selskaber når deres målsætning for finansiell gearing, og omsætningsvækst bliver sværere og sværere at opnå på grund af den generelle økonomiske afmatning, og virksomhedsobligationsmarkedet er åbent, så vil selskaber med store kontantbeholdninger og høje kreditvurderinger føle sig fristet til at låne i markedet for virksomhedsobligationer til renter omkring 3-4 % for at øge markedsandele gennem opkøb af andre selskaber. Vi forventer, at value-selskaber vil stå i en gunstig position i dette scenarie: For det første har de stærke balancer, så de kan overleve vækstrater på 1-2 %, og for det andet er de billige målt på forskellige

nøgletal, hvorfor de vil være de mest oplagte opkøbsmål. Som obligationsinvestorer nyder vi også godt af overtagelser af vores mindre selskaber i form af pæne kursstigninger. Dette har vi allerede set eksempler på et par gange hen over sommeren.

Fremtidsudsigterne for obligationer udstedt af finansielle selskaber

Vi har længe ment, at obligationer udstedt af finansielle selskaber såsom banker og forsikringselskaber har været meget billig. Det har især været tilfældet for gæld udstedt af forsikringselskaber, da forsikringselskaberne fik en lærestreg tilbage i 2000-2002 (som de tog til efterretning vel at mærke) og derfor kom relativt helskindet gennem kreditkrisen i 2007-2008. For så vidt angår bankernes gæld er der tale om en klassisk kredithistorie om "reparation". Efter kreditkrisen stod det klart, at bankerne måtte rejse kapital og nedsætte gælden. En stærk katalysator for dette har været de nye Basel III-regler. Nedenstående tabel leverer bevis herfor for den

europæiske banksektor. Som det fremgår, har alle banker med få undtagelser styrket deres balancer ved at hæve den såkaldte "Core Tier 1 Ratio". Særligt britiske banker har styrket sig på dette felt, selvom de fortsat ikke er så stærke som skandinaviske og schweiziske banker. De britiske, skandinaviske og schweiziske banker lader også til at have taget teten blandt bankerne i eurozonen, når det kommer til at få indtjeningen tilbage på sporet. Det mest iøjnefaldende punkt lader her til at være bankerne i Sydeuropa – Spanien og Grækenland – hvilket næppe kommer som den store overraskelse

Når vi ser frem mod resten af året og 2011, mener vi stadig, at bankernes obligationer er attraktive sammenlignet med gæld udstedt af ikke-finansielle selskaber.

Med venlig hilsen

Klaus Blaabjerg
Chefporteføljeformaler
12. oktober 2010

Navn	Kapitalisering		Aktiver		Funding-behov		Nettoresultat		Forventet nettoresultat	
	Core T1 ratio	1år Δ	nuværende	1år Δ	nuværende	1år Δ	1H10	1år Δ	2H10e	1H10 Δ
Banco Popolare	7.3%	1.0%	136	12%	50%	2%	322	58%	122	-62%
Banco Popular Espanol	8.6%	1.2%	129	9%	44%	-2%	355	-20%	296	-16%
Banesto	8.0%	1.3%	126	8%	44%	-8%	382	-7%	234	-39%
Bank of Ireland	9.5%	-	194	0%	48%	-	140	-	-	-
BBVA	8.1%	1.0%	535	-1%	42%	-1%	2,527	-10%	2,309	-9%
BNP Paribas	9.0%	1.3%	2,058	-10%	60%	-3%	4,388	39%	3,678	-16%
Commerzbank	3.3%	-0.8%	844	-7%	52%	-1%	1,060	-	442	-58%
Credit Agricole	9.1%	0.5%	1,557	-3%	43%	-1%	849	111%	1,817	114%
Deutsche Bank	7.5%	-0.3%	1,501	-13%	71%	-3%	2,922	28%	1,726	-41%
ING GROEP	8.6%	1.3%	1,164	-2%	n/a	-	2,416	-	2,530	5%
Intesa	7.7%	0.8%	625	-2%	51%	2%	1,690	6%	1,813	7%
KBC Groep	4.3%	-	324	-6%	48%	18%	591	-	860	46%
La Caixa	8.6%	-0.2%	272	1%	38%	-	902	-	-	-
Monte dei Paschi	6.1%	0.0%	225	6%	53%	5%	261	-21%	445	70%
NBG	10.4%	-	113	3%	22%	1%	146	-79%	772	430%
Postbank	4.4%	-	227	-4%	31%	-2%	153	35%	240	57%
Santander	8.6%	1.1%	1,111	-3%	41%	-6%	4,445	-2%	4,350	-2%
Societe Generale	8.5%	1.2%	1,024	-3%	58%	-2%	2,147	-	1,284	-40%
Unicredit	8.4%	1.6%	929	-5%	45%	0%	668	-29%	1,770	165%
Eurozone Median	8.4%	1.0%		-2.1%	46%	-1%		-2%		-2%
Barclays	10.0%	2.9%	1,379	-11%	63%	-8%	2,431	29%	2,110	-13%
HSBC	9.9%	1.1%	2,364	-2%	35%	-1%	6,763	102%	6,571	-3%
Lloyds	9.0%	2.7%	1,027	-3%	49%	2%	596	-92%	1,510	153%
RBS	10.5%	3.5%	1,696	-7%	50%	-7%	133	-	-478	NM
Standard Chartered	8.9%	1.3%	437	6%	20%	-4%	2,148	11%	2,067	-4%
UK Median	9.9%	2.7%		-3.4%	49%	-4%		20%		-3%
Credit Suisse	11.4%	1.0%	1,031	-6%	42%	1%	3,648	2%	3,535	-3%
Danske Bank	9.1%	0.9%	3,098	-4%	61%	-1%	1,706	131%	3,255	91%
DNBNor	11.5%	-	1,823	0%	57%	2%	6,381	49%	6,966	9%
Handelsbanken	11.6%	-	2,123	-2%	60%	3%	5,426	2%	5,831	7%
Nordea	9.0%	-0.2%	508	7%	59%	1%	1,179	-5%	1,210	3%
SEB	12.1%	0.4%	2,308	-3%	45%	-3%	2,661	220%	2,914	10%
Swedbank	12.7%	2.9%	1,795	-5%	60%	-	381	-	3,785	NM
UBS	13.0%	2.9%	1,341	-16%	64%	-3%	4,207	-	3,755	-11%
Øvrig Europæisk Median	11.6%	1.0%		-3.6%	60%	1%		26%		7%
Alle Banker – Median	8.9%	1.1%		-2.9%	49%	-1%		6%		0%

Sparinvest Value Bonds-team



Klaus Blaabjerg
Chefporteføljeforvalter



Sune Højholt Jensen
Seniorporteføljeforvalter



Toke Hjortshøj
Analyst



Anne Margrethe Tingleff
Analyst



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.



High Yield Value Bonds

Indhold

- Afkast
- Porteføljesammensætning
- Nøgletal for afdelingen
- Selskabskommentarer

Fakta

Strategi	Value Bonds
Risiko	Mellem
ISIN	LU0239738551
Afdelingens valuta	DKK
Fondens startdato	16.11.2005
Manager	Klaus Blaabjerg
Benchmark	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategori	EUR Højrente - Obligationer

- sparinvest.dk

Afkast

Sparinvest High Yield Value Bonds har haft et godt tredje kvartal, både i relative og absolutte termer. I tredje kvartal har afdelingen leveret et afkast på 10,25 % sammenlignet med et afkast på 6,79 % for dens benchmark. År til dato har afdelingen givet et afkast på 19,88 % sammenlignet med 12,12 % for afdelingens benchmark.

Sparinvest High Yield Value Bonds sammenlignet med index i %	Q3 2010	ÅTD
Sparinvest High Yield Value Bonds	10,25	19,88
Merrill Lynch Global High Yield	6,79	12,12

Grundene til det høje merafkast i forhold til benchmark er:

- Ingen konkurser
- Overvægt af finansielle selskaber
- Eksponering mod small cap-selskaber i energisektoren

Kvaliteten af porteføljens selskaber er høj, og derfor har vi heller ikke registreret konkurser i løbet af 3. kvartal. Dækningen af gæld i form af indtjening og aktiver er høj. Og indtjeningen i langt de fleste selskaber i afdelingen er stigende.

Afdelingen har nydt godt af de forbedrede fundamentale forhold i de finansielle selskaber. Gearingen er faldende i bankerne, og kapitalgrundlaget i form af kerne 1 Tier kapital er blevet styrket markant gennem det seneste år. Derudover sikrer nye regler – de såkaldte Basel III-regler – at denne udvikling med stærkere balancer i bankerne vil fortsætte. Dette har understøttet det gode afkast på gæld udstedt af banker.

Vi har set flere tilfælde af virksomhedsovertagelser blandt vores small cap-selskaber i energisektoren. Aktiverne i denne sektor er undervurderede, og i flere tilfælde har de været så undervurderede, at det faktisk har været billigere at købe selskaber frem for nyt produktionsudstyr. Vi finder fortsat flere spændende muligheder i denne del af markedet.

Porteføljesammensætning

Vi har fortsat en overvægt af selskaber i finans- og energisektoren, da vi her fortsat finder de mest undervurderede obligationer. På selskabsniveau har vi hjemtaget profit på AIG 8 % og Skeie 12 %. Vi købte AIG 8 % sidste år til kurs 28 og har lige solgt på kurs 98. Skeie nåede vores kursmål inden for to måneder som følge af en overtagelse af selskabet. Overtagelsen af Skeie udløste et pænt kurshop på Skeie-obligationen, og vores kursmål blev mødt. En interessant tilføjelse til porteføljen er det canadiske luftfartsselskab Air Canada. Vi har investeret i obligationer fra selskabet med sikkerhed i selskabets aktiver. Når vi sammenligner værdien af denne sikkerhed med gælden, har obligationerne et forhold mellem gæld og værdi af pant (belåningsgrad) på mellem 45 og 60 %. Desuden er Air Canadas belåningsprocent (load factor) og indtjening stærkt forbedret, hvilket kan aflæses på aktiekursen for Air Canada, som er steget med 150 % i år. Denne udvikling er endnu ikke inddiskonteret i obligationerne fra Air Canada, som fortsat har en effektiv rente på over 10 %.

Nøgletal for afdelingen

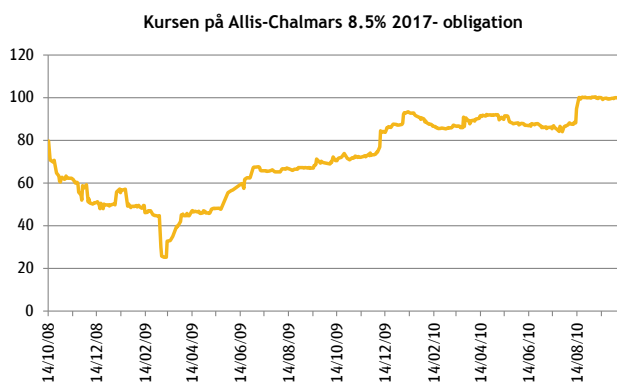
Porteføljen er på trods af høje afkast fortsat meget billig. Den effektive rente er 10,2 % sammenlignet med 7,85 % for afdelingens benchmark. Den gennemsnitlige kreditvurdering er B+, hvilket er det samme som for benchmarket. Forholdet mellem nettogæld og egenkapital er 90 % mod 390 % for benchmarket. Lav nettogæld i forhold til egenkapital er helt centralt med henblik på at opnå høje risikojusterede afkast over tid. Målt på nøgletallet kurs/indre værdi er afdelingen ligeledes billig, da selskaberne i gennemsnit handler omkring indre værdi, hvilket er langt lavere end de fire gange indre værdi, benchmarket handler på. Vi forventer flere overtagelser i de kommende kvartaler, og vi forventer, at

dette vil løfte afdelingens afkast yderligere.

Selskabskommentarer

Allis-Chalmers Energy Inc. udbyder en række produkter og services til gasboringsindustrien gennem dets datterselskaber. Selskabets udstyr og tjenester benyttes til at installere rørføring og produktionsrør til olie- og gasbrønde. Allis-Chalmers produkter omfatter derudover også en række boretjenester og borerør.

Den 13. august meddelte det norske olieserviceselskab Seadrill Ltd. (SDRL.OS), at dets datterselskab Seawell Limited havde indgået en gensidig aftale med det USA-baserede Allis-Chalmers Energy Inc. om at købe selskabet for \$890 million inklusiv påtaget gæld. I kølvandet på denne meddelelse steg Allis-Chalmers 8,5 % obligation med udløb i 2017 fra kurs 84 til kurs 100. Seawell og Seadrill er begge BB-ratet af de lokale banker, og vi har derfor ikke solgt til kurs 100. Vores nye kursmål er i stedet nærmere kurs 107, hvilket vil være en fair kurs for obligationen, når der benyttes en BB-kurve til den teoretiske prissætning, og når der samtidig skeles til handelsniveauet for Seadrill-obligationerne. Seadrill finansierer overtagelsen med en stor aktieandel, og det betyder, at selskabets BB-rating ikke er i fare. Før overtagelsen handlede aktier i Allis-Chalmers Energy Inc. på ca. 0,6 gange den bogførte værdi. Forholdet mellem nettogæld og egenkapital i selskabet var tæt på 100 %.



Som det var tilfældet med Allis-Chalmers Energy Inc., oplevede vi også en virksomhedsovertagelse af

Skeie Drilling (SKDP.OS), som blev opkøbt af et af de større boreselskaber, Rowan Companies Inc. Rowans kreditvurdering er Baa3, hvilket med andre ord betyder investment grade. Vi solgte Skeie-obligationerne til kurs 110,75, hvilket svarede til en effektiv rente på 4,9 %. Skeie var en del af porteføljen i blot to måneder, og leverede et afkast til afdelingen på 13 % i løbet af de 2 måneder.

Vi har en lang række selskaber, der minder om Allis-Chalmers Energy Inc. og Skeie Drilling i afdelingen, som er oplagte overtagelseskandidater med høje afkastmuligheder til følge. Men det er vigtigt at understrege, at vi ikke har behov for opkøb og overtagelser af disse selskaber for at opnå gode resultater. Mange af disse obligationer er sikret med pant i aktiver, hvilket giver os endnu større sikkerhed for investeringen. Samtidig giver obligationerne fortsat renter på 9-12 % over de kommende tre til fem år.

Klaus Blaabjerg
 Chefporteføljeforvalter
 12. oktober 2010



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.

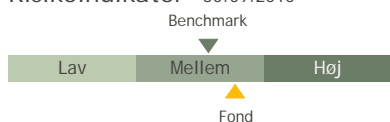
Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke påberåbes som grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af Sparinvests produkter. Materialet er alene udarbejdet som orientering til dig og dit pengeinstitut og skal læses sammen med foreningernes gældende 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.

Beskrivelse

Investeringskoncept: Value Bonds

Afdelingen investerer i globalt noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Selskabsanalysen foretages ud fra valueprincipper, og formålet er at opnå en høj kreditkvalitet og dermed en højere sikkerhed for investeringen end markedet generelt. Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af teoretisk velfunderede principper, hvor det er risikoen for fallit, som er fokusområdet og ikke gevinstpotentialen. Obligationerne udvælges i High Yield segmentet med ratings fra BB+ til CCC. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til EUR.

Risikoindikator - 30.09.2010



Stamoplysninger

ISIN	LU0239738551
Fondskode	6003095
Fondens startdato	16.11.2005
Afdelingens valuta	DKK
Udbyttetype	Akkumulerende
Foreningen	Sparinvest Luxembourg
Domicil	Luxembourg
Notering	InvesteringsForeningsBørsen
Afdelingens startdato	27.12.2005
Formue (mio.) - 30.09.2010	407,68 EUR
Puljeformue (mio.) - 30.09.2010	467,69 EUR
Seneste udbytte	-
Rådgiver	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Benchmark ¹	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
IFR kategori	-
Morningstar Kategori™ ²	EUR Højrente - Obligationer
Seneste indre værdi - 30.09.2010	1059,40 DKK
Maks. emissionstillæg	2,00 %
Maks. indløsningsfradrag	0,00 %
Seneste adm. omk. - 31.12.2009	1,56 %
Årlig omk. i pct.	Beregnes ikke for udenlandske afdelinger

Afkast - Ultimo måned, sep-2010

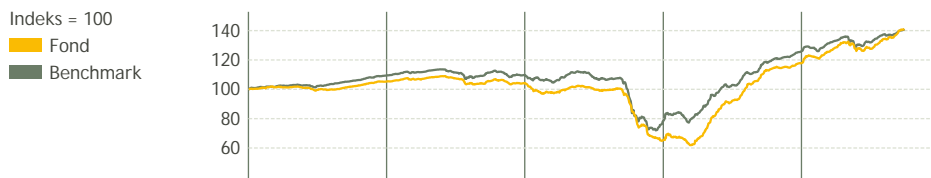
Afkast	Fond	Benchmark ¹	Diff.
ÅTD	19,88%	12,12%	7,76%
1 måned	4,33%	2,98%	1,35%
3 måneder	10,25%	6,79%	3,45%
1 år	24,95%	18,81%	6,14%
3 år ann.	10,17%	8,20%	1,97%
5 år ann.	-	-	-

Risiko 3 år - Ultimo måned, sep-2010

Risiko	Fond	Benchmark ¹	Morningstar ²
Volatilitet	21,46%	17,97%	17,36%
Sharpe R.	0,41	-	0,20
Info ratio	0,26	-	-

Morningstar Rating™ **★★★★**

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

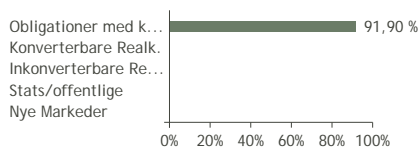


Afkast	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fond	5,20%	-1,07%	-37,19%	80,02%	19,88%
Benchmark	9,36%	0,41%	-28,68%	60,66%	12,12%
Morningstar Kategori™	5,95%	-1,75%	-30,00%	53,76%	12,17%

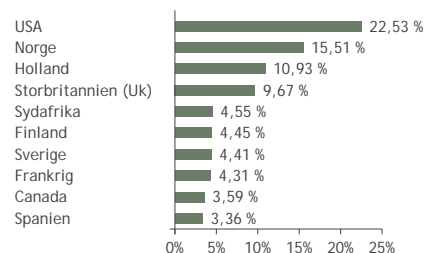
Aktivfordeling

Antal placeringer	Aktier	Obligationer	Andet	Kontant o. lign.
73	0,0%	93,5%	0,0%	6,5%

Obligationstype



Top 10 Lande



Portefølje (Top 10) - 30.09.2010

Navn	Obligationstype	Type	Land	Vægt
Boats Inv. 11% 07-31.3.17 /Pik	Obligationer med kre...	Obligationer	Holland	5,33%
Lbg Cap2 15% 09-21.12.19	Obligationer med kre...	Obligationer	Storbritannien	4,78%
Groupama Sa 6.298% 07-Perp	Obligationer med kre...	Obligationer	Frankrig	4,18%
Edcon Hldgs Frn07-15.6.15reg.S	Obligationer med kre...	Obligationer	Sydafrika	4,01%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Obligationer med kre...	Obligationer	Norge	3,74%
Cemex 9.25% 10-12.5.20	Obligationer med kre...	Obligationer	Spanien	3,36%
Sns 11.25% 09-Perp	Obligationer med kre...	Obligationer	Holland	3,15%
Pa Resources 10% 06-20.06.11	Obligationer med kre...	Obligationer	Sverige	2,60%
Eureko Bv 06% 06-..Perp.	Obligationer med kre...	Obligationer	Holland	2,45%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Obligationer med kre...	Obligationer	Luxembourg	2,43%

Kreditkvalitet

AAA	AA	A	BBB	BB	B og lavere	Ikke ratet	Effektiv varighed
0,0%	0,0%	0,8%	10,2%	28,8%	59,5%	0,7%	3,7

Afdelingen er velegnet til:

Virksomhedsskatteordning, pensions- og børneopsparing.

Benchmark kommentar

-

*Totale formue som investeres efter samme strategi som afdelingen.

Tidligere performance er ikke nogen garanti for fremtidige afkast. Investorer er ikke garanteret at kunne bevare det fulde beløb, der er blevet investeret. Investeringer kan medføre valutarisici. Den viste performance er udregnet ud fra den samlede formue i afdelingen og inkluderer ikke gebyrer i forbindelse med emission og indløsning. For yderligere information henviser vi til vedtægter, prospekter samt års- og halvårsrapporten for foreningen, som kan rekvireres gratis hos ID-Sparinvest A/S eller hos samarbejdende distributører af Sparinvests investeringsprodukter. Investeringer foretages udelukkende på baggrund af disse dokumenter. Kilder: ID-Sparinvest A/S, Morningstar