



Value Aktier

Indhold

- Europæisk recession?
- Risiko
- Kvalitetsselskaber
- Værdifastsættelse
- Konklusion

Kære investor

Det har været et skuffende år. Som vi ofte før har forklaret, så handler value-investering om at være konsistent – at bevare fatningen og fokusere på det langsigtede perspektiv, uanset om omverdenen er præget af negativitet eller overdreven optimisme. Når vi kigger på årets resultat i 2011, kan vi konstatere, at det var et dårligt år for afdelingen såvel som hele vores investeringstilgang. Vi har været investeret i nogle af de værste dele af aktiemarkedet i 2011. Vi havde en stor eksponering til det kriseprægede Europa, en stor eksponering til mere konjunkturfølsomme aktier (med større kursudsving og derfor i nogles øjne mere risikofyldte), en eksponering til mindre aktier (small cap-aktier) og aktier, der handler billigt – målt ved nøgletallet kurs/indre værdi. Konklusionen er, at value-investorer havde et af de hårdeste år nogensinde, og vi må erkende, at vores investeringstilgang havde store vanskeligheder i 2011.

Vores investeringsstil har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som vi så fra slutningen af 2007 og frem til 2009, samt i 2011. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – f.eks. indtjening i virksomhederne – ligesom i 2010. Vi anvender betegnelsen "følelsesdrevet", når det mest er frygt og usikkerhed omkring fremtiden, der er skyld i store udsving på aktiemarkedet. Historisk set har der heldigvis været flest år drevet af fundamentale forhold, hvilket er en af grundene til, at value-investorer har lavet gode langsigtede afkast. Hvis man skal beskrive de finansielle markeder i 2011 med et ord, må det være "frygt" – frygten for det ukendte: Hvad sker der, hvis euroen går i opløsning? Er en global recession på vej?

Europæisk recession?

“Hvor længe varer det?”. Vi har aldrig forsøgt at besvare sådanne spørgsmål. En ting er dog sikker: Der er behov for, at frygten for systemisk risiko i Europa skal aftage, og der er behov for et bedre billede af, hvilken betydning det har for realøkonomien. Når vi imidlertid kigger på vores afdelinger, vil vi argumentere for, at en dyb recession allerede er priset ind – specielt i europæiske konjunkturfølsomme aktier. “Er vi i recession i Europa”? Selv hvis vi er, skal man huske på, at vi investerer i virksomheder med stærke balancer med forretningsmodeller, der har virket i medgang og modgang og skabt indtjening gennem årtier. De vil også overleve denne krise. Denne gang bliver der ikke nogen voldsom stigning i aktiemarkedet som følge af stimuli fra regeringer verden over, som vi så i 2009. Denne gang tror vi, at de stærke selskaber vil udnytte deres styrke og konsolidere industrier ved at fjerne konkurrenter. De stærke bliver stærkere og de svage bliver svagere. Vi tror, industrielle købere vil se sig om efter opkøbsmuligheder i en søgen efter at opnå vækst i et muligt lavvækstscenarie og samtidig forberede sig til bedre tider. Vi er dog ikke jubeloptimister, og vores investeringsstil går ikke ud på at gætte på, hvornår markedet vender. Vi foretrækker at fokusere på virksomhedernes indtjening og finansielle styrke sat i forhold til deres prissætning.

Risiko

Jeg kan stadig huske dengang for knap ti år siden, hvor vores daværende kollega, Thomas, havde organiseret at William Sharpe kom på besøg i Sparinvest. Det var en fantastisk dag for en økonom at have en Nobelprisvinder i økonomi til at kigge én over skulderen og vurdere modeller og regneark. På trods af det, har jeg som overbevist Graham-Dodd-value-investor aldrig været stor fan af hverken den efficiente markedshypotese (teorien om effektive markeder) eller CAPM-modellen (Capital Asset Pricing Model). De antager, at der er en sammenhæng mellem afkast og risiko – defineret som volatilitet (udsving i aktiekurser).

Begrebet risiko har fået megen spalteplass i de seneste seks til ni måneder og en akties volatilitet har været brugt som synonym med dens risiko. Langsigtede value-investorer sætter imidlertid spørgsmålstegn ved om risiko virkelig kan måles ved et enkelt tal – det er simpelthen respektløst over for hele konceptet risiko. Jeg tror, enhver kreditanalytiker giver mig ret i, at ideen om ét finansielt nøgletal, som kan inkludere alle aspekter, er urealistisk. Benjamin Graham, ophavsmanden til value-investering, mente heller ikke, at risiko var lig volatilitet. Det fremgår tydeligt af hans tekster:

“...the idea of risk is often extended to apply to a possible decline in the price of a security, even though the decline may be of a cyclical and temporary nature and even though the holder is unlikely to be forced to sell at such times. These chances are present in all securities... But we believe that what is here involved is not a true risk in the useful sense of the term... the risk attached to an ordinary commercial business is measured by the chance of its losing money, not by what would happen if the owner were forced to sell”.¹⁾

“...the fact that a decline [in market price] may occur does not mean that he is running a true risk of loss. If a group of well-selected common-stock investments shows a satisfactory overall return, as measured through a fair number of years, then this group investment has proved to be “safe”. During that period its market value is bound to fluctuate, and as likely as not it will sell for a while under the buyer’s cost. If that fact makes the investment “risky,” it would then have to be called both risky and safe at the same time. This confusion may be avoided if we apply the concept of risk solely to a loss of value which either is realized through actual sale, or is caused by a significant deterioration in the company’s position”.¹⁾

Vi er ikke naive. Vi ved, at for størstedelen af den finansielle sektor er risiko i dag netop defineret på den måde Graham tog afstand fra: Risiko for et fald i aktiekursen eller mere kortfattet kursudsving. Derfor er der mange, der opfatter volatilitet som den største risiko, man skal undgå, og selv små kursfald medfører søvnløse nætter. Vi må også erkende, at en række professionelle investorer er underlagt streng regulering og bliver målt på meget kortsigtede resultater, hvilket vi naturligvis respekterer. Men value-investorer ser anderledes på det. Vi er mennesker, så når vi ser en aktiekurs falde, er det ikke rart. Men vi går bestemt ikke i panik. Volatilitet og midlertidige kursfald er ikke noget nyt. Som Graham skrev: “markedsværdi er svingende af natur og en aktie vil højst sandsynligt også på et tidspunkt handle under en investors købspris”.¹⁾ Der er ingen grund til at blive skræmt væk af sådan en investering. Vi bekymrer os om to ting. Først og fremmest gælder det om, at virksomhedens forretningsmæssige værdi, forretningsmodel og konkurrenceposition skal være intakte. Hvis det er tilfældet, vil det være en grundlæggende fejl at give op over for volatilitet og sælge investeringen. Derefter skal man vurdere om et kursfald giver en ny mulighed for en god langsigtet investering. Hvis der er tilfældet, udnytter value-investoren situationen og køber aktier.

1) B. Graham: The Intelligent Investor (1973)

Det er den tilgang, vi har i Sparinvest, som vi beskriver med ordene *"Langsigtet investering i en kortsigtet verden"*. Vi ved, at den finansielle sektor generelt er fokuseret på kortsigtede tendenser og bekymret over markedets volatilitet. Men vi har vores øjne fast fokuseret på langsigtede muligheder, og på hvordan vi kan optimere det langsigtede afkast. Vi forsøger altså at udnytte volatilitet i stedet for at være bange for den. Den tilgang til begreberne risiko og volatilitet ligger i kernen af value-investering. Lad ikke kortsigtede kursudsving diktere din investeringsadfærd, men prøv i stedet at udnytte disse udsving til at skabe langsigtede afkast.

Kvalitetsselskaber

Value-investering er skeptisk af natur. Value-investorer tror ikke på rosenrøde fremtidsscenerier, men accepterer at konjunkturforløb eksisterer. Når vi taler om at investere i robuste virksomheder, er vi ikke på udkig efter virksomheder, der aldrig har dårlige år. Vi antager, at alle virksomheder vil gå gennem hårde tider, og vi opsøger dem, der har styrken til at komme sundt ud på den anden side. Når vi vurderer den forretningsmæssige værdi af en potentiel investering, ser vi på indtjeningsevnen hen over et konjunkturforløb. På den måde indeholder vores værdiansættelse både indtjeningen fra dårlige og gode år.

Vi har skrevet meget om den negative stemning på de finansielle markeder. Det gode ved en nedtur er, at det fremmer konsolidering, hvilket en lang række sektorer oplever lige nu. Nogle af vores virksomheder har set konkurrenter blive tvunget ud af markedet, hvilket skaber langsigtede muligheder. Langt de fleste af vores investeringer har deres forretningsmodeller og forretningsmæssige værdi intakt. Den styrke i balancen, vi altid kigger efter, har tjent dem godt.

Værdifastsættelse

Prissætningen af afdelingen er stadig meget lav både absolut og relativt til et referenceindeks. Hvis vi ser på Sparinvest Value Aktier som et enkelt selskab (akkumulerede data), handler afdelingen på en kurs/indre værdi på 0,76 sammenlignet med 1,63 for MSCI World Index. Ses der på driftsresultatet før afskrivninger for vores selskaber netop nu, betales der kun 3,6 gange den estimerede driftsindtjening for 2011 sammenlignet med 6,3 for det brede verdensindeks.

Beregningen oven for skal naturligvis tages med et gran salt. En virksomhed, der ser billig ud, kan hurtig miste lidt af glansen. Indtjeningsestimater kan nedjusteres, som mange virksomheder oplever lige nu, og værdien af aktiverne kan falde. Regnskabspraksis kan også få aktier til at se billigere ud, end de i virkeligheden er. Vi kigger i resultatopgørelsen, balancen og pengestrømsopgørelsen

og vurderer fremtidsudsigterne for virksomhedens forretningsmodel. Alt sammen vurderes i et langsigtet perspektiv, og vi opstiller nogle konservative forudsætninger i vores beregninger.

Dette disciplinerede fokus på den forretningsmæssige værdi er en værdifuld tilgang, der over årene har vist sig at være en effektiv måde at investere i aktier på. Når man søger efter nye investeringsmuligheder, giver tilgangen mulighed for at gå imod strømmen og købe noget af det, de andre sælger. Samtidig giver den styrke til at modstå fristelsen til at sælge en investering bare fordi den falder i pris. Mange af vores konjunkturfølsomme aktier oplevede store kursfald i 2008 – nu skete det samme i 2011. Vi påstår ikke, at 2012 bliver et specielt godt år og at alle problemerne forsvinder. Omvendt synes vi heller ikke, at den pessimisme, vi har set på aktiemarkederne er berettiget. Men den nuværende situation er ikke helt sammenlignelig med den virksomhederne stod over for i 2008. Dengang kørte de fleste virksomheder i højeste gear, og al kapacitet blev udnyttet efter flere år med øget økonomisk aktivitet. Derfor blev opbremsningen så kraftig, da krisen ramte – det var som at ramme en mur. Sigbarheden på omsætning og indtjening var på historisk lave niveauer. Men i det efterfølgende år, ja helt frem til i dag, udnyttede de fleste selskaber den økonomiske situation som en katalysator til at reducere omkostninger og varelagre samt nedbringe gæld. Mange virksomheder står således stærkere i dag, og samtidig har de lært fra 2008, at være mere forsigtige, når fremtidsudsigterne er, som de er.

Konklusion

Når man kigger på prissætningen, ser det ud til at de finansielle markeder ikke bare forventer statsbankerot i både Grækenland og Italien, men også en systemisk krise i den europæiske banksektor samt en opløsning af euroen til følge. Forskellen mellem afkast i amerikanske og europæiske aktier var enorm i 2011. Kigger man på P/E-niveauer (pris i forhold til indtjening), hvor man måler på gennemsnitlig indtjening i de sidste 10 år – det såkaldte Shiller P/E – handler Frankrig, Tyskland og Italien tæt på det laveste niveau i 30 år. Markederne har været præget af frygt for fremtiden, hvilket er beskrevet ovenfor, og det har givet et dårligt afkast for os i året der gik. Spørgsmålet er, om det betyder at vores tilgang som fundamental value-investor ikke virker mere. Det tror vi stadig, at det gør. Vi har før været i lignende situationer, hvor vi har været "den grimme ælling". Når aktiemarkederne opfører sig som i 2011, er det vigtigere end nogensinde før at fokusere på de basale forhold og huske den simple ide, som Benjamin Graham og David Dodd fremlagde for snart 80 år siden: I langt det meste af tiden bliver man som investor belønnet, hvis han glemmer alt om aktiekurser og fokuserer på den underliggende virksomhed og dets indtjening og balance. Vi ved, at vi har noget vi skal

indhente rent afkastmæssigt, og vi er fortsat overbevist om, at styrken i vores investeringer og deres langsigtede potentiale vil hjælpe os til at hente det tabte. Vi tror, at vi vil nå et punkt, hvor sund fornuft igen vil være den styrende faktor i markedet. Vi vil nå til en erkendelse af, at investering svarer til at eje en del af en rigtig virksomhed med virkelige aktiver og indtjening. De forhold vil føre til gode afkast for den tålmodige value-investor.

Med venlig hilsen

Jens Moestrup Rasmussen
 Chefporteføljeformaler
 11. januar 2012

Sparinvests value-team



Jens Moestrup Rasmussen
 Chefporteføljeformaler



Kasper Billy Jacobsen
 Chefporteføljeformaler



Per Kronborg Jensen
 Seniorporteføljeformaler



Karsten Løngård
 Seniorporteføljeformaler



David Orr
 Porteføljeformaler



Jeroen Bresser
 Porteføljeformaler



Trine Uggerhøj
 Porteføljeformaler



Lisbeth Søgaard Nielsen
 Porteføljeformaler



Morten Rønnow Tandrup
 Aktieanalytiker



Mikael Søgaard
 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
- Enkelte positioner

Fakta

Strategi	Value Aktier
Risiko	Høj (6)
ISIN	DK0010079631
Afdelingens valuta	DKK
Fondens startdato	30.04.1986
Manager	Jens Moestrup Rasmussen
Benchmark	MSCI World
Morningstar Kategori	Aktier – Globale Fleksibel Cap

- sparinvest.dk

Afkast

I fjerde kvartal af 2011 gav Sparinvest Value Aktier et afkast på 1,54 %, hvilket resulterede i et ÅTD-afkast på minus 18,21 %. Det generelle aktiemarked målt ved verdensindekset MSCI World steg med 11,07 % i løbet af kvartalet, mens det gav et tab for hele 2011 på 2,64 %. Det globale value-aktieindeks målt ved MSCI World Value-indeks steg med 11,05 % i løbet af kvartalet og endte året med et tab på 2,72 %.

Sparinvest Value Aktier sammenlignet med indeks i %	Q4 2011	ÅTD
Sparinvest Value Aktier	1,54	-18,21
MSCI World Index	11,07	-2,64
MSCI World Value Index	11,05	-2,72
MSCI World Growth Index	11,05	-2,59
MSCI World Small Cap-Index	11,72	-6,27

Alle beregninger er i DKK

Det betyder, at Sparinvest Value Aktier tabte 18,21 % i løbet af hele 2011 sammenlignet med 2,64 % for det brede verdensindeks, hvilket er den største relative forskel i forhold til benchmark siden afdelingens start. Vi er på ingen måde tilfredse med dette resultat hverken i absolute eller relative termer.

Det har været et udfordrende år for en global portefølje, som har en relativ høj vægt i Europa og Japan især i løbet af årets sidste kvartal. Det er klart, at vores landallokering har kostet i fjerde kvartal, idet Nordamerika gav et afkast på 15 % sammenlignet med 9 % for Europa og Japan, der endte kvartalet med et mindre tab. Det samme gør sig gældende for hele året, hvor Nordamerikanske aktier gav et afkast på plus 3 %, mens europæiske og japanske aktier faldt og sluttede året med tab på 8 og 11 %.

Det gør ikke situationen bedre, at vores europæiske eksponering har en overvægt i small cap-aktier. Disse selskaber var gunstige for afdelingen i løbet af 2010 men i 2011, hvor der generelt har været bekymring for den svage europæiske vækst og for om et eller flere lande ville gå bankerot, har investorerne vendt small cap-segmentet ryggen og søgt ly i større selskaber.

På sektorniveau har forbrugsgoder og finans været de største udfordringer for afdelingens afkast i løbet af fjerde kvartal også set i forhold til benchmark. Investorerne har fulgt samme trend som under tidligere kriser og er gået mere over i større selskaber inden for mindre konjunkturfølsomme sektorer såsom konsumentvarer og sundhedspleje, der betragtes som mere stabile. De høje positive afkast for 2011 på 12-13 % for de to sidstnævnte sektorer afspejler netop dette, hvorimod de mere cykliske sektorer som forbrugsgoder, finans og industri endte året med negative afkast.

Der er stadig udfordringer forude i nærmest alle regioner i verden og især i Europa. Udfaldet af den europæiske gældskrisen er meget svær at forudsige, og selv i bedste fald vil det få følger mange år ud i fremtiden. Vi afholder os fra at forudsige udviklingen i 2012, men når vi ser på situationen for de europæiske selskaber og tager deres balancer og forventninger til den fremtidige indtjening i betragtning, mener vi, at et meget udfordrende scenarie allerede er priset ind i værdiansættelsen af selskaberne. Dette er også tilfældet for vores portefølje, der er lavt prisfastsat på forskellige nøgletal, hvilket ses nedenfor.

Porteføljesammensætning

Ved kvartalets udgang udgjorde kontantandelen i porteføljen 0,5 % af den samlede formue. Afdelingen havde 115 investeringer, hvoraf de ti største udgjorde 22,38 % af den samlede portefølje.

I løbet af kvartalet har vi foretaget fire nye investeringer. Vi har købt aktier i Brother Industries (Japan, printere), Delhaize Group (Belgien, supermarked), Esprit (Hong Kong, tøjproducent) og Kyocera (Japan, elektroniske komponenter).

Vi har i januar solgt vores aktier i det britiske byggefirma, Berkeley Group, som beskrives yderligere nedenfor. Desuden har vi ved generel rebalancering af afdelingen naturligvis foretaget enkelte opkøb og frasalg i eksisterende investeringer.

For yderligere informationer, inklusiv porteføljens komplette beholdning, performance og opgørelse over sektor- og landefordeling, henvises til vores hjemmeside og det seneste infoark.

Porteføljens værdiansættelse

Aktier generelt handler i dag på interessante niveauer, og priserne på vores investeringer ser ud til at være ekstremt lave. Som en indikation heraf har vi samlet alle vores selskaber til en stor teoretisk virksomhed.

Dette teoretiske selskab har således en kurs/indre værdi på blot 0,76 sammenlignet med 1,63 for MSCI World. Den samlede balance er stærk med en lav nettogæld i forhold til egenkapital på blot 3,4 % (mod 30,3 % for MSCI World). Justerer man derudover balancen for de immaterielle aktiver og ser på kurs/indre værdi korrigeret for de pågældende aktiver, handler afdelingen på 1,23 sammenlignet med 2,42 for verdensindekset.

Også de lave indtjeningsmultipler indikerer at et ekstremt negativt scenarie er priset ind. P/E-forholdet, baseret på konsensus estimer for 2011, er 10,37 og 10,02 for det kommende regnskabsår (sammenlignet med henholdsvis 11,8 og 10,8 for MSCI World).

EV/EBITDA for porteføljen, som er et udtryk for prisen på selskabers driftsindtjening, er blot 3,54 gange indtjeningen ifølge Bloombergs estimer for 2011 og på 2,54 gange næste års indtjeningsestimater (sammenlignet med henholdsvis 6,29 og 5,11 for MSCI World). Sammenligner man multiplerne med, hvad der faktisk betales for selskaber i M&A transaktioner (fusioner og selskabsopkøb), så ser rabatten i forhold til hele markedet og for afdelingen væsentlig ud.

Sparinvest Value Aktier er investeret i en række selskaber med stærke balancer, solide aktiver og en robust indtjeningsevne på tværs af konjunkturforløb. På trods af de store markedsudsving er de underliggende værdier intakte, og vi er overbeviste om, at afdelingen vil generere stærke fremtidige afkast.

Vi er ikke i tvivl om, at hvad der end sker med den makroøkonomiske udvikling, så handler vores selskaber på de nuværende niveauer med en stor rabat i forhold til deres forretningsmæssige værdi, hvilket vil være med til at generere et solidt afkast i de kommende år.

Enkelte positioner

Berkeley Group

Berkeley Group er en britisk virksomhed inden for byggebranchen, som blev etableret i 1976 af Anthony Pidgley. Oprindeligt havde Berkeley mest fokus på enfamiliehuse, men efter år med vækst og geografisk ekspansion, gik virksomheden mere over til byfornyelsesprojekter i 90'erne. I begyndelsen af 00'erne tilpassede Berkeley sin strategi og fik større fokus på byfornyelsesområdet i London.

Kort tid efter at vi havde investeret i Berkeley, fik aktien en enorm bevågenhed på grund af et overtagelsesbud. Anthony Pidgley var stadig administrerende direktør. Hans søn, Pidgley Junior, som havde forladt selskabet nogle år tidligere, kom pludselig med et fremstød og bød en milliard britiske pund for selskabet – en interessant indikation af dets skjulte potentiale. Selskabet havde altid været veldrevet og historisk leveret et pænt overskud. Den stærke balance kombineret med en fornuftig og varsom ledelse overbeviste os om, at det var et selskab, der vil være i stand til at få værdierne frem på deres langsigtede aktiver, dvs. deres portefølje af byggegrunde og jordstykker, og ikke føle sig tvunget til at sælge ud af aktiverne i tilfælde af en kommende nedtur. Vi købte vores første aktier i februar 2003 for omkring 600 pence per aktie, da selskabet handlede til en kurs/indre værdi på 0,8 og med en indtjeningsmultipel på 6.

Kort efter vores investering blev det i 2004 meldt ud, at Berkeley ville gå væk fra sit traditionelle typehusbyggeri og over til at fokusere mere på byfornyelse. Selskabet offentliggjorde på samme tid en plan om at reducere produktionen med 50 % og at udbetale alt overskydende kapital til deres aktionærer. Det resulterede i en samlet udbetaling på 1,4 mia. GBP i de efterfølgende år, og selskabet blev ved med at generere gode resultater, samtidig med at det udbetalte den lovede kapital.

I 2008 valgte selskabet dog at udskyde en udbyttebetaling på GBP 3,0 per aktie for at benytte kontantbeholdningen i en periode, hvor Storbritannien så faldende jordpriser og den største nedgang på ejendomsmarkedet i 25 år. I løbet af hele krisen kom Berkeley med positive resultater, og vi beholdt vores aktier gennem branchens meget svære periode.

I juni 2011 offentliggjorde selskabet en ny ambitiøs plan for udbyttebetaling. Yderligere GBP 13 per aktie (samlet set) ville blive udbetalt frem til og med september 2021. Denne meddelelse udløste en kursstigning på mere end 10 %. Vi valgte at sælge vores aktier, selvom selskabet ikke helt havde nået vores estimerede forretningsmæssige værdi, hvilket resulterede i et årligt afkast på 20 % siden vores første investering. I det nuværende scenarie, er der selskaber, som handler med store rabatter i forhold til deres forretningsmæssige værdi, og det er vores opgave at maksimere sikkerhedsmarginen i afdelingerne.

Jens Moestrup Rasmussen

Chefporteføljeformaler

11. januar 2012



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

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 børnoteret 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 bevise 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.

Risiko- og afkastprofil



Stamoplysninger

ISIN	DK0010079631
Fondskode	1007963
Fondens startdato	30.04.1986
Startdato for nuværende strategi	01.01.1998
Afdelingens valuta	DKK
Udbyttetype	Udbyttebetalende
Foreningen	Sparinvest
Domicil	Danmark
Notering	InvesteringsForeningsBørsen
Formue (mio.) - 31.12.2011	9.239,08 DKK
Seneste udbytte - 31.03.2011	1,00
Rådgiver	Sparinvest Fondsmæglerselskab
Benchmark ¹	MSCI World
IFR kategori	Globale aktier
Morningstar Kategori™ ²	Aktier - Globale Fleksibel Cap
Seneste indre værdi - 31.12.2011	294,72 DKK
Maks. emissionstillæg	1,91 %
Maks. indløsningsfradrag	0,66 %
Seneste adm. omk. - 31.12.2010	1,86 %
Forventet adm. omk. - 2012	1,86 %
Årlig omk. i pct. (ÅOP)	2,20 %
Risikomærkning	Gul
Afdelingen er velegnet til Frie midler, pensions- og børneopsparing.	

Afkast - Ultimo måned, dec-2011

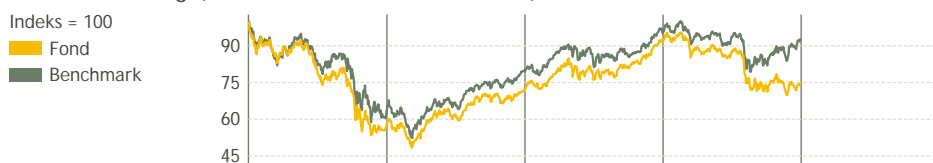
Afkast	Fond	Benchmark ¹	Diff.
ÅTD	-18,21%	-2,64%	-15,57%
1 måned	0,66%	3,58%	-2,92%
3 måneder	1,54%	11,07%	-9,52%
1 år	-18,21%	-2,64%	-15,57%
3 år ann.	9,01%	13,63%	-4,63%
5 år ann.	-5,75%	-2,12%	-3,63%
10 år ann.	4,84%	-0,29%	5,13%

Risiko 3 år - Ultimo måned, dec-2011

Risiko	Fond	Benchmark ¹	Morningstar ²
Volatilitet	16,75%	14,01%	17,54%
Sharpe R.	0,50	-	0,73
Info ratio	-0,56	-	-

Morningstar Rating™ ★★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?) - 31.12.2011

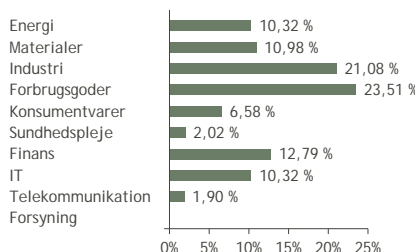


Afkast	2008	2009	2010	2011	-
Fond	-42,73%	24,62%	27,07%	-18,21%	-
Benchmark	-37,75%	25,90%	19,71%	-2,64%	-
Morningstar Kategori™	-43,64%	35,57%	22,37%	-14,23%	-

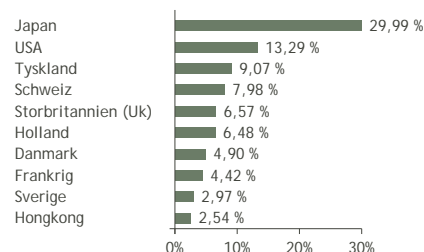
Aktivfordeling

Antal placeringer	Aktier	Obligationer	Andet	Kontant o. lign.
115	99,5%	0,0%	0,0%	0,5%

Sektorfordeling



Top 10 Lande



Portefølje (Top 10) - 31.12.2011

Navn	Sektor	Type	Land	Vægt
A.P. Møller-Mærsk B	Industri	Aktier	Danmark	2,57%
Sainsbury Plc (J)	Konsumentvarer	Aktier	Storbritannien	2,51%
Hochtief Ag	Industri	Aktier	Tyskland	2,34%
Philips Electronic NV	Industri	Aktier	Holland	2,23%
Hutchison Whampoa Ltd	Industri	Aktier	Hongkong	2,23%
MS&AD Insur. Grp Hold. Inc	Finans	Aktier	Japan	2,18%
L.M. Ericsson B	IT	Aktier	Sverige	2,13%
Koninklijke DSM	Materialer	Aktier	Holland	2,11%
Millennium & Copthorne	Forbrugsgoder	Aktier	Storbritannien	2,06%
MAN AG	Industri	Aktier	Tyskland	2,02%

Afdelingskommentar

Januar 1998: Afdelingens investeringsstrategi blev ændret til Value og afkasthistorik nulstillet.

Benchmark-kommentar

-

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 valutarisiko. 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