



# 07

## Halvårsrapport 2007

Investeringsforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

**Sparinvest**

Investering med omtanke...

# Sparinvest

## Halvårsrapport 2007

### Halvåret i overskrifter

#### **Sparinvest opnår overskud på 2.717 mio. kr.**

Sparinvest opnåede i 1. halvår 2007 et yderst tilfredsstillende samlet overskud på 2.717 mio. kr. efter kursreguleringer og omkostninger mv. Det er 2.356 mio. kr. mere end halvårsresultatet for 2006 på 361 mio. kr.

#### **Positive afkast til aktieinvestorer**

Aktiemarkedet har igen udviklet sig positivt i 1. halvår 2007, hvilket også har afspejlet sig i afkastet i Sparinvests aktieafdelinger. Fem af Sparinvests aktieafdelinger har leveret tocifrede afkast for halvåret. Bedst gik det for investorerne i Fjernøsten Aktier, der opnåede et afkast på knap 14 %, mens investorerne i de to value-afdelinger, Value Aktier og Cumulus Value, har opnået afkast på henholdsvis 12,5 % og 13,5 %.

#### **Fald i obligationsafdelingerne**

Obligationsinvestorerne mødte igen modvind, da kurserne faldt yderligere i kølvandet på nye rentestigninger. Stigningerne påvirkede især de lange obligationer, og afdelingen Sparinvest Lange Obligationer faldt derfor med 2,3 % for halvåret. De korte obligationer var mindre påvirket og leverede som den eneste rentebærende afdeling et positivt afkast på 0,2 %.

#### **Forventninger til 2. halvår**

Efter periodens afslutning er usikkerheden omkring udviklingen i amerikansk økonomi taget til. Problemer med boligfinansieringen via de såkaldte subprime lån er vokset markant, og det amerikanske boligmarked er ramt. Effekterne har spredt sig til det globale finansielle system, hvor risiko igen er kommet på dagsordenen. Det kan derfor heller ikke undgås, at Sparinvests afdelinger - ligesom de øvrige investeringsforeninger - bliver berørt af de faldende aktiemarkeder i andet halvår.

# Ledelsesberetning

## Halvårsresultat

Sparinvest opnåede i 1. halvår 2007 et samlet overskud på 2.717 mio. kr. efter kursreguleringer og omkostninger mv. i forhold til et samlet overskud på 361 mio. kr. i 1. halvår 2006.

Samtidig er den samlede formue i Sparinvests afdelinger steget med 8 mia. kr. i løbet af de sidste 12 måneder. Det svarer til en stigning på 22 %. Ved udgangen af juni 2007 udgjorde den samlede formue i foreningerne i Sparinvest således i alt 44 mia. kr.

Resultatet for halvåret er tilfredsstillende - særligt set i forhold til den generelle udvikling på investeringsmarkedet, hvor obligationerne igen har været under pres, og kurserne er faldet som følge af fortsatte rentestigninger. Modsat har aktiemarkedet fortsat den positive udvikling og endnu engang leveret positive afkast til aktieinvestorerne.

	Resultat	Formue
(I 1.000 kr.)	1. halvår 2007	1. halvår 2007
<b>Obligationsafdelinger</b>		
Bolig	-3.103	193.034
Danske Obligationer	-63.881	4.844.711
Korte Obligationer	11.966	5.183.905
Lange Obligationer	-87.388	3.589.808
Nye Obligationsmarkeder	-5.786	1.128.020
Indeksobligationer	-46.878	410.897
<b>Aktieafdelinger</b>		
Europæiske Finansielle Aktier	185.064	2.840.241
EURO STOXX 50	19.336	198.420
Fjernøsten Aktier	31.311	252.220
OMX C20 Aktier	38.819	386.139
S&P 500	14.404	541.849
Value Aktier	2.526.645	24.002.206
Cumulus Value	96.123	821.156
<b>Total</b>	<b>2.716.632</b>	<b>44.392.605</b>

## Afkast for halvåret

### Gode afkast i aktieafdelinger

Aktiemarkedet har igen udviklet sig positivt i 1. halvår 2007, og det har også afspejlet sig i afkastet i Sparinvests aktieafdelinger.

Alle Sparinvests aktieafdelinger har leveret positive afkast for halvåret. Bedst er det gået for investorerne i Fjernøsten Aktier, der har opnået et afkast på 13,88 %. De to value-afdelinger Value Aktier og Cumulus Value har også leveret gode afkast på henholdsvis 12,50 % og 13,52 %, mens afdelingen OMX C20 Aktier har givet et afkast på 11,02 %. Særligt de europæiske aktier har haft et godt halvår, og derfor kunne investorerne i EURO STOXX 50 glæde sig over et afkast på 10,59 % for halvåret.

I juni så man, at både de europæiske og amerikanske bankaktier blev presset ned i pris som følge af en krise på det amerikanske lånemarked. Til trods for udviklingen er afdelingen Europæiske Finansielle Aktier alligevel kommet godt igennem halvåret med et positivt afkast på 7,24 %.

Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 1. halvår 2007 i forhold til de sidste fire år.

Afkast - aktieafdelinger					
	1. halvår 2007	1. halvår 2006	1. halvår 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2003
Europæiske Finansielle Aktier*	7,24 %	14,75 %	21,7 %	7,4 %	32,2 %
EURO STOXX 50	10,59 %	3,85 %	9,6 %	3,6 %	2,6 %
Fjernøsten Aktier	13,88 %	-1,2 %	17,1 %	2,9 %	3,7 %
OMX C20 Aktier**	11,02 %	-4,32 %	21,2 %	10,8 %	9,2 %
S&P 500	3,05 %	-4,43 %	10,7 %	6,5 %	0,9 %
Value Aktier	12,50 %	4,29 %	16,1 %	16,8 %	9,2 %
Cumulus Value***	13,52 %	11,5 %	4,0 %	4,5 %	2,9 %

\* Afdelingen har skiftet navn fra Danske Provinsbanker

\*\* Afdelingen har skiftet navn fra KFX Aktier

\*\*\* Afdelingen har skiftet navn fra Cumulus. Afkastene for 2003 og 2004 er efter 28 % skat i afdelingen.

### Fald i obligationsafdelingerne

I 1. halvår 2007 mødte obligationsinvestorerne endnu engang udfordringer, da kurserne faldt efter både den europæiske centralbank og Danmarks Nationalbank valgte at hæve styringsrenten. Denne gang var det de lange renter, der var udsat for de mest markante stigninger, hvilket også har afspejlet sig i afkastet i afdelingen Lange Obligationer, der i halvåret blev på -2,34 %. Korte obligationer opnåede som den eneste obligationsafdeling et positivt afkast på 0,20 %.

Et af kvartalets mest omtalte emner har været, at afkastet på indeksobligationer, der hidtil har været fritaget fra pensionsafkastskat, fra 2008 vil blive skattepligtigt. Denne nyhed førte i april til omgående kursfald på indeksobligationer. Sparinvest Indeksobligationer er derfor den afdeling, der i halvåret har været udsat for det største kursfald på -10,21 %. Derudover har de øvrige obligationsafdelinger, Nye Obligationermarkeder, Bolig og Danske Obligationer også været påvirket af den højere rente og givet et afkast på mellem -0,55 % og -1,31 %.

Nedenfor ses udviklingen i obligationsafdelingernes afkast i 1. halvår af 2007 i forhold til de sidste fire år.

Afkast - obligationsafdelinger					
	1. halvår 2007	1. halvår 2006	1. halvår 2005	1. halvår 2004	1. halvår 2003
Bolig	-1,22 %	-1,99 %	4,4 %	1,7 %	3,4 %
Danske Obligationer	-1,31 %	-2,02 %	3,7 %	1,7 %	3,5 %
Indeksobligationer	-10,21 %	-0,13 %	3,8 %	2,9 %	5,5 %
Korte Obligationer	0,20 %	-0,40 %	2,4 %	1,8 %	2,8 %
Lange Obligationer	-2,34 %	-3,61 %	5,2 %	1,6 %	4,7 %
Nye Obligationermarkeder	-0,55 %	-2,21 %	4,6 %	-0,8 %	8,8 %

## Den globale økonomi i 1. halvår 2007

I 2. kvartal af 2007 har der fortsat været fokus på det amerikanske ejendomsmarked, hvor udbuddet af boliger er rekordhøjt, mens boligpriserne er faldende. Det er normalt forhold, som vil dæmpe det private forbrug. Men den afmatning, som der længe har været ventet i den amerikanske økonomi, viste sig ikke i løbet af kvartalet.

De amerikanske forbrugere har fortsat finansieret deres forbrug gennem lån. I takt med at boligpriserne er faldet, havde man dog forventet, at bankerne ville være mindre tilbøjelige til at finansiere dette på grund af den faldende friværdi i boligerne. At det ikke er sket skyldes, at bankerne i højere grad sælger risikoen på de lån, som de yder, videre til bl.a. hedge fonde som gearede investeringer eller de såkaldte CDO'er (collateralized debt obligations). Derfor er "lånefesten" fortsat, og forbruget ikke faldet.

I løbet af 2. kvartal har flere amerikanske hedge fonde dog fået store problemer netop på grund af tab på disse CDO'er. I juni måtte USA's næststørste realkreditudsteder, Bear Stearns, skyde mere end 3 mia. dollar i en hedge fond, der havde tabt 20 % i værdi for at redde den fra konkurs. Denne begivenhed pressede amerikanske og europæiske bankaktier ned i pris og skabte midlertidig turbulens på aktiemarkedet. Derfor er der tegn på, at lånelysten fremover vil aftage, hvilket vil svække væksten i den amerikanske økonomi.

### **Asiatisk eksport til USA**

Forventningerne om dæmpet vækst og lavere forbrug i den amerikanske økonomi havde i forrige kvartal fået flere producenter i både USA og de lande, der eksporterer til landet, til at reducere deres lagre af forbrugsgoder.

Men da det amerikanske forbrug er forblevet højt igennem hele kvartalet, har både de amerikanske og asiatiske producenter hævet priserne og sat produktionen i vejret for at følge med efterspørgslen på markedet.

### **Stigende inflationspres**

Særligt Kina har øget produktionen og priserne, hvilket har forstærket inflationspresset i landet og samtidig skabt øget inflation i de lande, der importerer fra Kina. Da centralbankerne har haft travlt med at kontrollere inflationsudviklingen, har de ikke kunnet sætte renten ned, som man ellers havde forventet.

### **Renteudvikling i halvåret**

Mens den amerikanske centralbank holdt styringsrenten uændret på 5,25 % igennem hele 2. kvartal, valgte den europæiske centralbank og Danmarks Nationalbank at hæve styringsrenten med 0,25 % point den 13. juni for at holde inflationen i skak. Det resulterede efterfølgende i kursfald på det danske obligationsmarked. I Japan har situationen været modsat. Selvom der endelig er ved at komme gang i den japanske økonomi, er renten på 0,5 % stadig rekordlav, når der sammenlignes med Europa og USA.

Meget tyder på, at den japanske økonomi har nået en midlertidig top og derfor vil kunne blive påvirket af en fremtidig afmatning i den amerikanske økonomi. På grund af en svagere økonomisk vækst kan vi også forvente, at yennen vil forblive svag i løbet af de kommende måneder.

### **Fortsat vækst i Europa**

I Europa er der fortsat fuld fart på udviklingen. Men selvom den konkurrencedygtige økonomi i Tyskland har genvundet sin kraft, kan den europæiske vækst blive hæmmet af økonomisk tilbagegang i lande som Frankrig, Holland, Spanien, Italien og Irland. Det forventes således, at den europæiske vækst hovedsageligt vil være drevet af Tyskland og de nordiske lande.

### **Aktiemarkederne**

Aktiemarkedet viste igen flotte takter i 1. halvår, hvor investorerne i gennemsnit fik 6,4 % i afkast, når der måles på verdensindekset MSCI World.

### **Største stigninger i Europa**

Der var pæne stigninger på samtlige toneangivende markeder. Det europæiske aktiemarked klarede sig bedst med en stigning på omkring 9,0 % målt ved EURO STOXX 50. I USA steg markedet 8,5 % målt ved Dow Jones indekset, mens det japanske Nikkei indeks steg med 5,3 %, når der måles i lokal valuta. Da kursen på den japanske yen fortsatte med at falde i forhold til den amerikanske dollar og euroen, gav japanske aktier et minus, når der omregnes til danske kroner.

### **Det danske aktiemarked**

På hjemmefronten blev afkastet for de 20 danske selskaber i det toneangivende OMX C20 indeks på 9,6

% . I 2. kvartal var der især høje afkast på Novozymes, Novo Nordisk, Vestas, og AP Møller, hvor sidstnævnte slap nådigt fra en overraskende udskiftning af topledelsen. Men også i FLS, DSV, William Demant og Carlsberg kunne man i kvartalet bryste sig af afkast på mellem 10 % og 15 %. Til gengæld var der ikke meget glæde hos investorerne i GN Store Nord, som tabte næsten 10 % på en enkelt handelsdag, da det i april kom frem, at de tyske myndigheder ikke ville godkende salget af GN Resound til konkurrenten Phonak. Heller ikke aktionærerne i de finansielle selskaber Danske Bank, Topdanmark og Sydbank havde grund til at smile, da alle tre aktier faldt med mere end 10 %.

## **Obligationsmarkederne**

I 1. halvår 2007 mødte obligationsinvestorerne endnu engang udfordringer, da kurserne faldt i kølvandet på nye rentestigninger.

### **Flere rentestigninger**

Obligationsrenterne steg igen i løbet af 2. kvartal - og mest markant i juni, hvor både den europæiske centralbank og Danmarks Nationalbank valgte at hæve styringsrenten. I modsætning til 1. kvartal var det denne gang de lange renter, der var udsat for de mest markante stigninger. Det har resulteret i en stejlere rentekurve, hvor de korte renter er lavere end de lange. Renten på en 2-årig dansk statsobligation steg således fra 4,15 % ved kvartalets begyndelse til 4,50 % ved udgangen af 2. kvartal, mens den 10-årige toneangivende obligation i samme periode steg fra 4,07 % til 4,60 %.

### **Øget global usikkerhed**

De markante danske rentestigninger i juni var afledt af store udsving på det amerikanske obligationsmarked, hvor renten på den 10-årige amerikanske statsobligation på en uge steg med hele 0,4 % point. En af årsagerne var, at de længe ventede amerikanske rentenedsættelser udeblev, og derfor valgte mange store obligationsinvestorer at sælge deres lange statsobligationer. Halvåret var altså præget af ustabile obligationsmarkeder og enkelte dage med meget store kursudsving. Under sådanne forhold klarer danske realkreditobligationer sig typisk dårligt.

### **Realkreditobligationer i modvind**

Renterisikoen på realkreditobligationer er således steget i løbet af 2. kvartal, og derfor har mange investorer været tvunget til at ændre sammensætningen af deres porteføljer. De danske investorer har derved ikke kun solgt ud af de lange danske og europæiske statsobligationer - men også af de lange realkreditobligationer. Det har ført til, at realkreditobligationerne er faldet i pris og derfor har klaret sig dårligere end sammenlignelige statsobligationer.

De stigende renter har også medført, at realkreditinstitutionerne har åbnet for udstedelse af 30-årige 6 % obligationer. Det har skabt fornyet interesse for 4 % obligationerne, der har klaret sig godt sammenlignet med andre obligationer med samme renterisiko.

### **Afklaring om fremtidens boligfinansiering**

I begyndelsen af juni blev det endelige lovforslag om de såkaldte "Særligt Dækkede Obligationer" præsenteret. I forhold til de tidligere udkast viser det endelige lovforslag, at de danske banker i fremtiden vil få strammere rammer for at tilbyde boligfinansiering, end det først var forventet. Det nye lovforslag vil højst sandsynligt ikke medføre en større interesse i befolkningen for at optage nye lån, hvilket man ellers havde forventet. Realkreditobligationer oplevede i januar en periode med ekstraordinært gode afkast som følge af de markedsændringer, man lagde op til på daværende tidspunkt. Men efter fremlæggelsen af det endelige lovforslag er en del af dette ekstra afkast forsvundet.

### **Forhøjelse af mindsterenten og kursfald**

Den 1. juli 2007 blev mindsterenten for danske obligationer hævet fra 3 % til 4 %. Mindsterenten fastsættes hvert halve år og udgør den mindste kuponrente, som danske obligationer skal udstedes med, for at kursgevinster er skattefrie.

De seneste rentestigninger har dog betydet, at der kun har været ganske beskedne positive afkast på obligationer med kort løbetid, mens der har været tab på obligationer med lang løbetid. Derved har der ikke været afgørende forskel på afkastet efter skat, når man sammenligner obligationer med lav kuponrente og obligationer med høj kuponrente.

Men i løbet af 2. halvår kan vi forvente en større forskel mellem, hvilke obligationer der giver det bedste afkast henholdsvis før og efter skat. Det skyldes, at udbuddet af obligationer med et attraktivt afkast efter skat vil reduceres markant i forbindelse med refinansiering af rentetilpasningslån i december.

### **Nye skatteregler for indeksobligationer**

Et af halvårets mest omtalte emner har været, at afkastet på indeksobligationer, der hidtil har været fritaget fra pensionsafkastskat, fra 2008 vil blive skattepligtigt. Denne nyhed førte i april til omgående kursfald på indeksobligationer. I samråd med InvesteringsForeningsRådet valgte Sparinvest at suspendere handlen i afdelingen, indtil indeksobligationsmarkedet stabiliserede sig. Handlen blev genoptaget i juni, men afkastet er faldet drastisk og er år-til-dato på -10 %. I juni meddelte Skatteministeriet, at der vil blive indført en kompensationsordning. Det er dog endnu usikkert, hvordan kompensationsordningen i praksis vil fungere, og hvordan man i investeringsforeninger skal skelne mellem pensionsmidler og almindelig opsparing.

## **Nye tiltag i afdelingerne i første halvår 2007**

Den 22. marts blev der afholdt en vellykket generalforsamling i investeringsforeningerne i Sparinvest. Generalforsamlingen blev, i lighed med sidste år, afholdt i Imperial biografen i København. Her vedtog medlemmerne de forslag, der var fremsat af bestyrelsen. Da ændringerne krævede, at mere end halvdelen af kapitalen var til stede, blev forslagene først endeligt vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling den 24. april. Ændringerne, der er beskrevet nedenfor, trådte officielt i kraft i juni, hvor de blev godkendt af Finanstilsynet.

### **Vedtægtsændringer**

For at være på forkant med udviklingen og i fremtiden have mulighed for at oprette nye og mere komplicerede afdelinger, blev det vedtaget at forhøje rammen for, hvor høj omkostningsprocenten maksimalt må være i de enkelte afdelinger, fra 1,5 % til 2 %. Ændringen medfører dog *ikke* en øget omkostningsprocent for investorerne i Sparinvests nuværende afdelinger. Ændring består udelukkende i at give mulighed for, at vi i fremtiden kan etablere nye - og eventuelt mere omkostningstunge afdelinger.

Derudover blev det også vedtaget, at foreningernes hjemsted ændres til Randers Kommune, da investeringsforvaltningsselskabets domicil er flyttet til Randers i juni 2007. Som konsekvens af denne flytning er det også vedtaget, at generalforsamlinger fremover ligeledes kan afholdes i Randers Kommune.

## Forventninger til 2. halvår

Efter periodens afslutning er usikkerheden omkring udviklingen i amerikansk økonomi taget til. Problemer med boligfinansieringen via de såkaldte subprime lån er vokset markant, og det amerikanske boligmarked er ramt. Effekterne har spredt sig til det globale finansielle system, hvor risiko igen er kommet på dagsordenen. Det betyder, at mulighederne for at optage lån er forringet samtidig med, at renten på risikofyldte lån til private equity fonde og hedge fonde er steget voldsomt. Samtidig er mange spekulative investeringsprodukter hårdt ramt, og flere er blevet værdiløse. Resultatet er øget nervøsitet på de finansielle markeder, hvor især aktiemarkederne er blevet ramt.

Krisen, som har rod i en alt for lempelig kreditpolitik igennem de sidste par år, er en finansiell krise og påvirker dermed ikke umiddelbart udviklingen i de globale økonomier. Men forventningen er, at den vil komme til at hæmme væksten i den globale økonomi i løbet af den kommende periode. Imidlertid vil det givetvis betyde faldende statsrenter i andet halvår af 2007 og dermed skabe grundlag for en bedring af den økonomiske udvikling igen i løbet af 2008.

Usikkerheden på markederne, som vi har oplevet i de sidste par uger, er selvfølgelig ikke gunstig for nogen investeringsstrategi. I tider, som dem vi oplever lige nu, er det derfor vigtigt at have en langsigtet investeringsfilosofi for øje og erkende, at der altid vil være perioder med kursfald. Derfor kan det heller ikke undgås, at Sparinvests afdelinger - ligesom de øvrige investeringsforeninger - bliver berørt af de faldende aktiemarkeder i andet halvår.

I Sparinvest handler investering om tålmodighed og vedholdenhed igennem hele investeringsprocessen. Sparinvest benytter derfor også den nuværende udvikling til at finde nye gode langsigtede investeringer.

## Væsentlige aftaler

### Aftale om depotbankfunktionen

Foreningerne har i mange år haft en aftale med Danske Andelskassers Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningernes afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

### Aftaler om markedsføring og formidling

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

Foreningerne har indgået aftale med Danske Andelskassers Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Foreningen har endvidere indgået aftale om markedsføring af foreningens andele med Sparinvest Hol-

ding A/S. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Holding A/S visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver. Sparinvest Holding A/S varetager endvidere opgaver af uddannelsesmæssig karakter. I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Holding A/S i denne forbindelse til fremme af salg og profilering af foreningen, som primært sker via samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.

#### **Aftale om investeringsrådgivning**

Foreningernes investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S har indgået aftaler med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S. Aftalerne indebærer, at Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til ID-Sparinvest A/S om transaktioner, som Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S anser som fordelagtige som led i porteføljestyringen i foreningerne i Sparinvest. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinier, 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 Danske Andelskassers Bank A/S indgået aftale om, at banken i bl.a. Københavns 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 om, at selskabet på vegne af foreningerne fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes andel foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at selskabet 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 investeringsforvaltningsselskabet udfører foreningernes administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., 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

## Investeringsforeningen Sparinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget halvårsrapporten for 2007 for Investeringsforeningen Sparinvest.

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 børsnoterede 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 2007.

**Randers, den 28. august 2007**

**Direktion ID-Sparinvest A/S**

Peter Møller Lassen

### **Bestyrelse**

Ole Bjørn  
(formand)

Flemming Skov Jensen

Verner Puggaard

Jørgen Kjældgaard

Niels Fog

Holger Dock

Linda Nielsen

Investeringsforeningen **Sparinvest**



**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 111,32, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,50) på 0,20 % for 2007. 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 0,28 %. Benchmark er et index bestående af en vægtning af de toneangivende korte danske obligationer.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 12,0 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 102,4 mio. og kurstab DKK 75,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 14,5 mio.

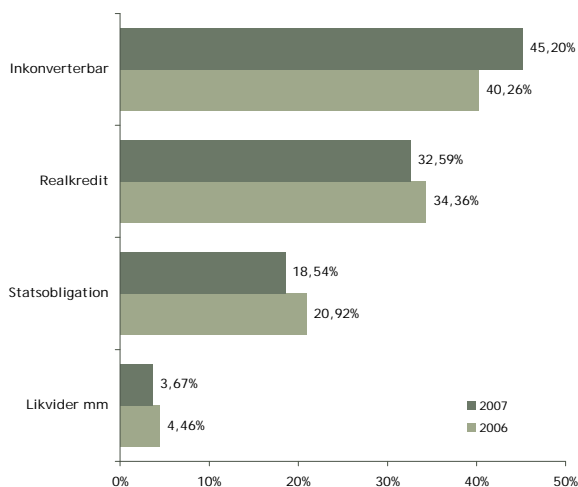
**Fremtiden**

Året har været præget af faldende obligationskurser i Danmark. Det er fortsat usikkerheden omkring det globale inflations- og væksthiveau, der skaber uroen på markedet. En del taler for stigende renteniveauer for resten af året på grund af det nuværende inflationspres, men nuværende obligationskurser inddiskonterer dog allerede flere rentestigninger. Risikoen for at problemerne på det amerikanske kreditmarked gradvist vil begynde at påvirke kredituddet på globalt plan kan omvendt føre til en "flight-to-quality"-effekt med kurstigninger tilføje, ligesom en global økonomisk opbremsning på sigt kan mindske inflationspreset. Obligationerne vil dog fortsat være præget af global usikkerhed.

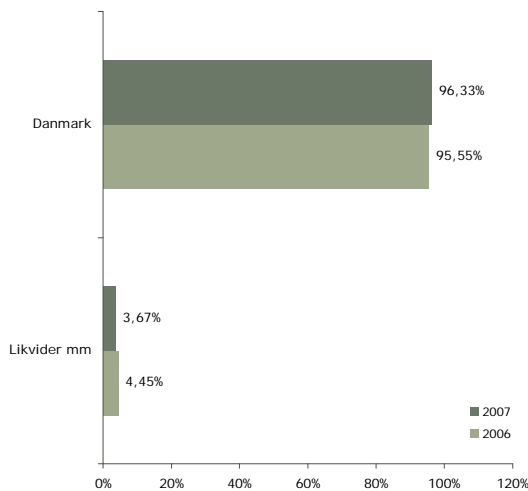
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,54	0,32
Standardafvigelse	1,29%	1,29%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	0,20	-0,40	2,42	1,76	2,84
Benchmarkafkast (pct.)*	0,28	-0,27	2,34	1,53	3,12
Indre værdi**)	111,32	114,57	116,10	116,75	117,43
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	11.966	-18.832	82.626	34.727	30.726
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	4.656.715	4.727.405	3.794.559	2.602.472	1.595.932
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	5.183.905	5.418.399	4.405.637	3.038.307	1.874.110
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,55	0,60	0,70	0,80	0,83

\*) 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 2007

### Resultatopgørelse

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	102.404	86.752
Renteudgifter	0	724
Kursregulering, obligationer	-75.938	-87.331
Kursregulering, pantebreve	14	-2.736
Administrationsomkostninger	14.514	14.793
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>11.966</b>	<b>-18.832</b>

### Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	5.418.399	4.405.673
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	140.462
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-165.529	-123.323
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	6.762	265
Emissioner i perioden	247.409	1.011.053
Indløsninger i perioden	-335.134	-96.815
Emissionstillæg	14	85
Indløsningsfradrag	18	0
Periodens resultat	11.966	80.999
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>5.183.905</b>	<b>5.418.399</b>

### Aktiver

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	28.543	58.796
Not. obl. fra danske udstedere	5.072.638	5.275.212
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	82.724	84.391
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.183.905</b>	<b>5.418.399</b>

### Passiver

Medlemmernes formue	5.183.905	5.418.399
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.183.905</b>	<b>5.418.399</b>

### Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Obligationstype	Land	Andel
3,00% BRFKredit 2008	Realkredit ink.	Danmark	8,43%
3,00% Kommunekredit 2008	Realkredit ink.	Danmark	6,91%
2,00% Realk. Danmark 2009	Realkredit ink.	Danmark	6,85%
4,00% Dansk Stat 2015	stats/offentlige	Danmark	6,38%
4,00% Dansk Stat 2008	stats/offentlige	Danmark	6,21%

**Årsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 1.112,21, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,00) på 7,24% for 2007. Benchmark, 2/3 CSE4010 Banker PI og 1/3 Dow Jones Europe Stoxx Banks (Price) indeks faldt 1,96% i samme periode.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 185,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 49,8 mio. og kursstigninger DKK 162,4 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 21,3 mio. og skat på DKK 5,9 mio.

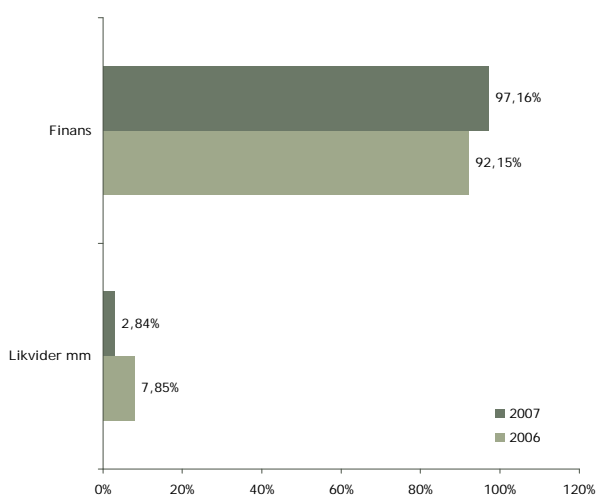
**Fremtiden**

I 2007 fortsatte den gunstige udvikling for mange pengeinstitutter - og dermed også for afdelingen. Udviklingen i de danske penge-institutter var igen præget af et rekordhøjt indtjeningsniveau, og kurserne fortsatte med at stige - dog i et mere moderat tempo. Den underliggende indtjening vil sandsynligvis forblive på et højt niveau i 2007 med egenkapitalforrentninger på niveau med 2007. Flere års markante kursstigninger har dog fjernet den discount, som de danske selskaber tidligere blev handlet til - og der er nu mere interessante investerings-muligheder i sektoren uden for landets grænser. Derfor vil de fremtidige investeringer i afdelingen hovedsageligt blive i internationale finansielle aktier. Afdelingen vil dog fortsat primært være investeret i danske finansielle aktier.

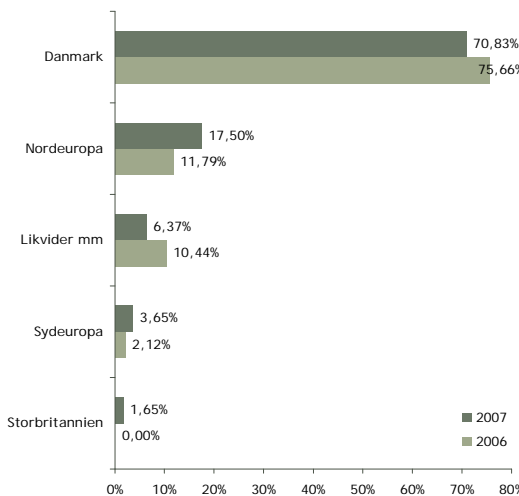
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	2,68	1,03
Standardafvigelse	10,54%	13,34%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	7,24	14,75	21,72	7,33	32,22
Benchmarkafkast (pct.)*	-1,96	6,02	14,23	5,19	11,80
Indre værdi**)	1.112,21	1.040,83	819,15	613,41	469,82
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	185.064	241.212	243.265	49.382	95.889
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	255.368	240.105	205.774	185.154	151.190
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	2.840.241	2.499.088	1.685.597	1.135.747	710.323
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,53

\*) 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**

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	4.660	1.942
Udbytter	45.182	35.434
Kursregulering, kapitalandele	162.660	223.603
Kursregulering, valutakonti	-290	-291
Administrationsomkostninger	21.280	15.448
Resultat før skat	190.932	245.240
Skat	5.868	4.028
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>185.064</b>	<b>241.212</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	2.499.088	1.685.597
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-9.604	-61.218
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-598	-3.570
Emissioner i perioden	217.409	477.279
Indløsninger i perioden	-51.118	-143.752
Emissionstillæg	0	1.089
Indløsningsfradrag	0	915
Periodens resultat	185.064	542.748
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.840.241</b>	<b>2.499.088</b>

**Aktiver**

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	57.633	175.619
Noterede aktier fra danske selskaber	2.011.668	1.890.698
Noterede aktier fra udenl. selskaber	652.226	347.385
Unot. kapitalandele danske selskaber	23.532	19.943
Unot. kapitalandele udenl. selskaber	93.983	64.849
Aktuelle skatteaktiver	1.199	594
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.840.241</b>	<b>2.499.088</b>

**Passiver**

Medlemmernes formue	2.840.241	2.499.088
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.840.241</b>	<b>2.499.088</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
Grønlandsbanken	Finans	Danmark	7,52%
Danske Bank A/S	Finans	Danmark	5,31%
Jyske Bank	Finans	Danmark	5,03%
Sparekassen Fåborg A/S	Finans	Danmark	4,46%
Forstædernes Bank A/S	Finans	Danmark	4,22%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 105,33, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 2,75) på 2,34% for 2007. Benchmark, 37,5% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Indes og 62,5% Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Indes faldt 2,25% i samme periode. Benchmark er en vægtning af de toneangivende danske lange obligationer.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK -87,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 66,3 mio. og kurstab DKK 139,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 13,9 mio.

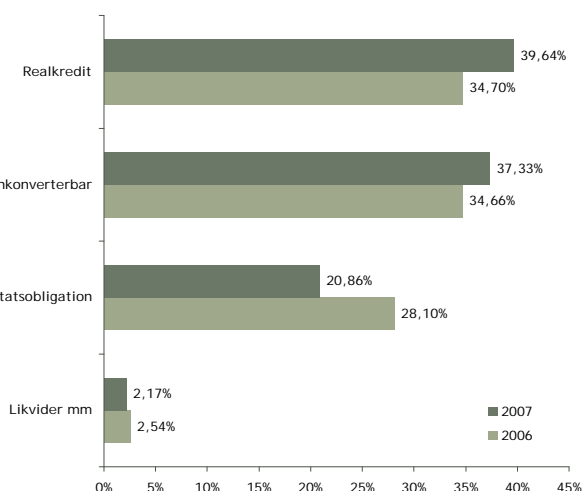
**Fremtiden**

Året har været præget af faldende obligationskurser i Danmark. Det er fortsat usikkerheden omkring det globale inflations- og væksthiveau, der skaber uroen på markedet. En del taler for stigende renteniveauer for resten af året på grund af det nuværende inflationspres, men nuværende obligationskurser inddiskonterer dog allerede flere rentestigninger. Risikoen for at problemerne på det amerikanske kreditmarked gradvist vil begynde at påvirke kredituddet på globalt plan kan omvendt føre til en "flight-to-quality"-effekt med kursstigninger tilføje, ligesom en global økonomisk opbremsning på sigt kan mindske inflationspresset. Obligationerne vil dog fortsat være præget af global usikkerhed.

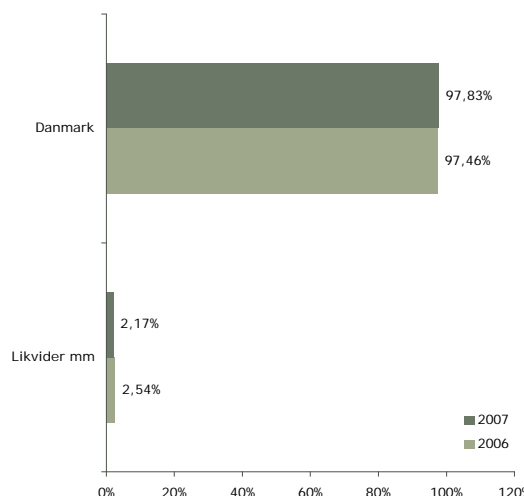
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,48	0,68
Standardafvigelse	3,52%	4,10%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	-2,34	-3,61	5,15	1,61	4,67
Benchmarkafkast (pct.)*	-2,25	-3,37	7,04	2,13	5,98
Indre værdi**)	105,33	110,58	116,37	116,48	116,25
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-87.388	-121.095	116.343	19.873	22.240
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	3.408.204	3.366.107	2.635.172	1.642.696	819.487
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	3.589.808	3.722.119	3.066.627	1.913.392	952.685
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,75	0,80	0,80	0,85	0,87

\*) 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	2007	2006	Aktiver	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	66.264	54.474	Likvide midler	9.241	41.094
Kursregulering, obligationer	-139.744	-162.341	Not. obl. fra danske udstedere	3.524.591	3.641.070
Administrationsomkostninger	13.908	13.228	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	55.976	39.955
Halvårets nettoresultat	-87.388	-121.095	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.589.808</b>	<b>3.722.119</b>
<b>Formueopgørelse</b>			<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue (primo)	3.722.119	3.066.627	Medlemmernes formue	3.589.808	3.722.119
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-92.568	-131.759	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.589.808</b>	<b>3.722.119</b>
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-146	-8.875			
Emissioner i perioden	158.886	878.743			
Indløsninger i perioden	-111.095	-70.328			
Emissionstillæg	0	4			
Indløsningsfradrag	0	0			
Periodens resultat	-87.388	-12.293			
I alt medlemmernes formue	3.589.808	3.722.119			

## Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Obligationstype	Land	Andel
4,00% Dansk Stat 2015	Stats/offentlige	Danmark	15,68%
2,00% Skibskreditfond 2013	Realkredit ink.	Danmark	9,39%
4,00% Totalkredit 2035	Realkredit konvert.	Danmark	8,79%
4,00% Totalkredit 2025	Realkredit konvert.	Danmark	5,94%
4,00% Dansk Stat 2017	Stats/offentlige	Danmark	5,17%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 81,98, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 0,00) på 3,05% for 2007. Benchmark, S&P 500 steg 4,25% i samme periode. S&P 500 er et bredt udsnit af de 500 største amerikanske selskaber.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 14,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,0 mio. og kursstigninger DKK 13,3 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 3,1 mio. og skat på DKK 0,7 mio.

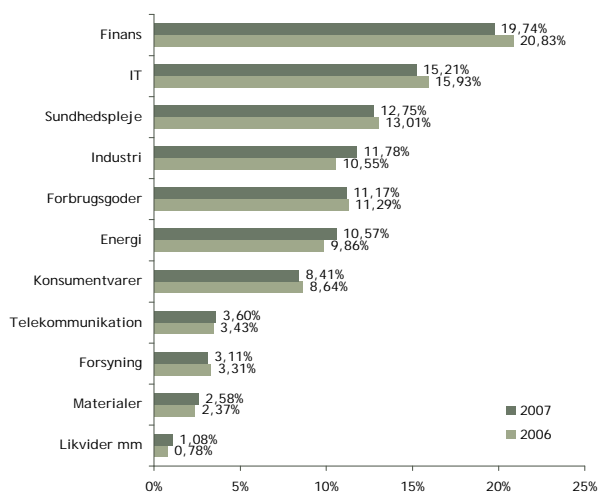
**Fremtiden**

I USA har fokus været på det amerikanske ejendomsmarked, hvor udbuddet af boliger er rekordhøjt med faldende boligpriser. Dette vil normalt dæmpe det private forbrug, men den ventede afmatning i den amerikanske økonomi har ikke vist sig. Der er dog tegn på aftagning i lånelysten, hvilket på sigt kan svække den amerikanske økonomi.

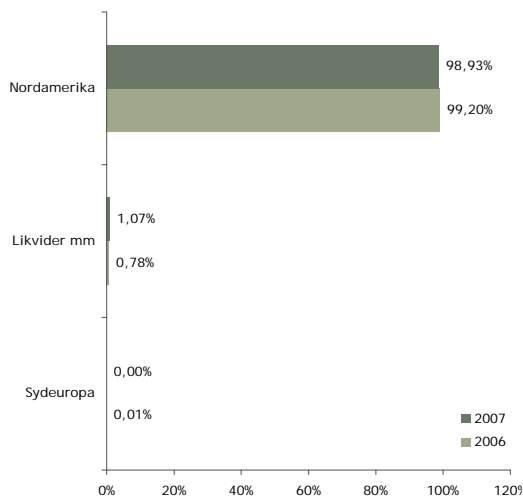
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,01	0,11
Standardafvigelse	12,93%	13,33%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	3,05	-4,43	10,71	6,51	0,91
Benchmarkafkast (pct.)*	4,25	-5,25	11,57	7,06	1,69
Indre værdi**)	81,98	73,35	76,75	64,23	64,13
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	14.404	-17.652	20.831	9.524	1.336
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	660.913	625.613	397.713	264.540	207.040
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	541.849	497.749	305.232	169.904	132.769
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,25	1,40	1,50	1,53

\*) 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**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	96	120
Udbytter	4.855	3.216
Kursregulering, kapitalandele	13.356	-18.526
Kursregulering, valutakonti	-53	227
Administrationsomkostninger	3.132	2.216
Resultat før skat	15.122	-17.179
Skat	718	473
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>14.404</b>	<b>-17.652</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	497.749	305.232
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0
Emissioner i perioden	83.276	184.562
Indløsninger i perioden	-53.942	-6.922
Emissionstillæg	104	0
Indløsningsfradrag	258	0
Periodens resultat	14.404	14.877
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>541.849</b>	<b>497.749</b>

**Aktiver**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	5.152	3.270
Noterede aktier fra udenl. selskaber	536.061	493.846
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	626	597
Andre tilgodehavender	10	39
<b>Aktiver i alt</b>	<b>541.849</b>	<b>497.752</b>

**Passiver**

Medlemmernes formue	541.849	497.749
Skyldige omkostninger	0	3
<b>Passiver i alt</b>	<b>541.849</b>	<b>497.752</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
Exxon Mobil Corp	Energi	USA	3,39%
General Electric Co	Industri	USA	2,75%
AT&T Inc	Telekommunikation	USA	2,17%
Citigroup Inc	Finans	USA	1,83%
Microsoft Corp	IT	USA	1,57%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 185,12, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 18,00) på 13,52% for 2007. Benchmark, MSCI World steg 6,41% i samme periode. MSCI World er bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 96,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 12,3 mio. og kursstigninger DKK 91,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 6,8 mio. og skat på DKK 1,2 mio.

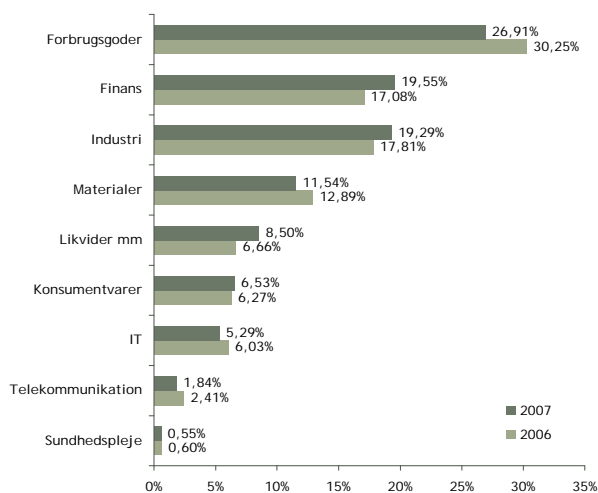
**Fremtiden**

Value filosofien sikrede igen i 2006 investorerne et solidt afkast, og 2007 er femte år i træk med stigende aktiemarkeder. Det har været en meget positiv periode for de globale aktiemarkeder, men over længere perioder kan man ikke forvente årlige afkast på 20-30 %. Den generelle markedsudvikling vil selvfølgelig også i 2007 præge afdelingen, men det forventes, at markederne vil udvikle sig mere moderat i den resterende del af 2007. Målsætning for afdelingen er at generere positive gode langsigtet afkast over tid, hvilket stadig forventes at kunne opnås. Trods den positive udvikling i afkastet de senere år, er value-porteføljen stadig billigt prifsatsat.

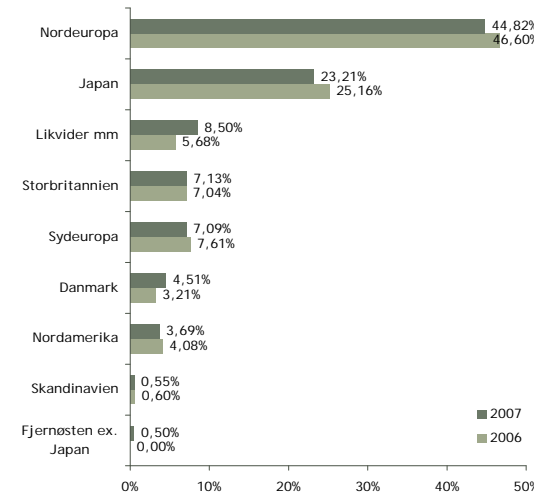
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	0,34
Standardafvigelse	Ingen historik	12,77%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	13,52	4,72	11,53	3,95	4,47
Benchmarkafkast (pct.)*	6,41	-2,16	5,54	1,76	4,98
Indre værdi**)	185,12	162,55	167,55	137,88	129,21
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	96.123	27.632	39.787	21.842	17.930
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	443.578	397.610	344.461	423.161	444.461
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	821.156	715.446	577.139	583.452	574.282
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,75	1,65	1,10	1,40	1,43

\*) 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**

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	935	571
Udbytter	11.409	9.843
Kursregulering, kapitalandele	91.939	23.698
Kursregulering, valutakonti	-162	0
Administrationsomkostninger	6.819	5.538
Resultat før skat	97.302	28.574
Skat	1.179	942
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>96.123</b>	<b>27.632</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	715.446	577.139
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-71.570	-46.502
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-396	378
Emissioner i perioden	85.685	100.692
Indløsninger i perioden	-4.144	-12.477
Emissionstillæg	12	17
Indløsningsfradrag	0	2
Periodens resultat	96.123	96.197
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>821.156</b>	<b>715.446</b>

**Aktiver**

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	60.785	33.926
Noterede aktier fra danske selskaber	25.470	15.960
Noterede aktier fra udenl. selskaber	714.346	651.336
Unot. kapitalandele danske selskaber	18.213	12.606
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	1.481	191
Andre tilgodehavender	0	652
Aktuelle skatteaktiver	1.528	1.067
<b>Aktiver i alt</b>	<b>821.823</b>	<b>715.738</b>

**Passiver**

Medlemmernes formue	821.156	715.446
Skyldige omkostninger	667	292
<b>Passiver i alt</b>	<b>821.823</b>	<b>715.738</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
MAN AG	Industri	Tyskland	4,34%
Sainsbury Plc	Konsumentvarer	Storbritannien	3,64%
Volkswagen AG	Forbrugsgoder	Tyskland	3,58%
Hochtief Ag	Industri	Tyskland	3,53%
A.P. Møller-Mærsk B	Industri	Tyskland	3,10%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 495,39, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 9,25) på 12,50 % for 2007. Benchmark, MSCI World, steg 4,84 % i samme periode. MSCI World er bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 2.527 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 367 mio. og kursstigninger DKK 2.389 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 195,6 mio. og skat på DKK 34,2 mio.

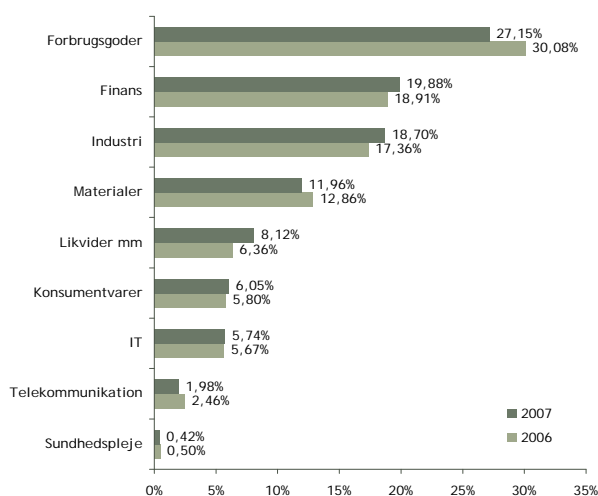
**Fremtiden**

Value filosofien sikrede igen i 2006 investorerne et solidt afkast, og 2007 er femte år i træk med stigende aktiemarkeder. Det har været en meget positiv periode for de globale aktiemarkeder, men over længere perioder kan man ikke forvente årlige afkast på 20-30 %. Den generelle markedsudvikling vil selvfølgelig også i 2007 præge afdelingen, men det forventes, at markederne vil udvikle sig mere moderat i den resterende del af 2007. Målsætning for afdelingen er at generere positive gode langsigtet afkast over tid, hvilket stadig forventes at kunne opnås. Trods den positive udvikling i afkastet de senere år, er value-porteføljen stadig billigt prifsatsat.

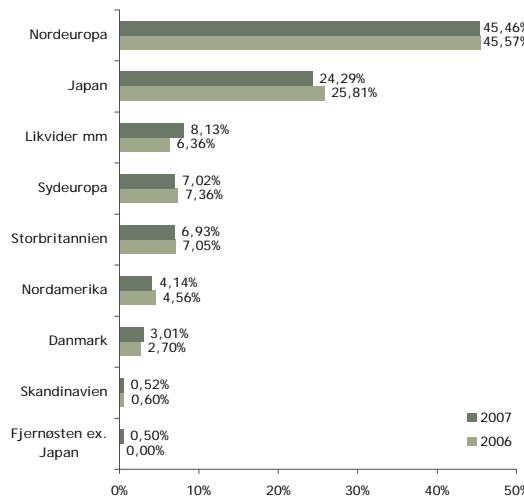
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	1,36	0,34
Standardafvigelse	10,44%	12,77%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	12,50	4,29	16,13	16,79	9,21
Benchmarkafkast (pct.)*	4,84	-2,16	11,69	7,13	2,01
Indre værdi**)	495,39	449,03	401,24	308,06	258,70
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	2.526.645	390.088	739.730	341.067	102.197
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.**)	4.845.118	4.363.733	2.886.660	1.232.229	655.464
Medlemmernes formue (t.kr.**)	24.002.206	19.594.510	11.582.562	3.795.987	1.695.700
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,75	1,75	1,75	1,50	1,53

\*) 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	2007	2006	Aktiver	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	26.711	14.309	Likvide midler	1.684.947	1.063.005
Udbytter	340.273	231.591	Noterede aktier fra danske selskaber	722.922	528.578
Kursregulering, kapitalandele	2.395.245	300.176	Noterede aktier fra udenl. selskaber	21.328.019	17.822.444
Kursregulering, valutakonti	-5.822	-92	Unot. kapitalandele danske selskaber	180.842	149.991
Administrationsomkostninger	195.611	132.967	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	42.249	5.505
Resultat før skat	2.560.796	413.017	Aktuelle skatteaktiver	43.268	25.033
Skat	34.151	22.929	<b>Aktiver i alt</b>	<b>24.002.247</b>	<b>19.594.556</b>
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.526.645</b>	<b>390.088</b>			
<b>Formueopgørelse</b>			<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue (primo)	19.594.510	11.582.562	Medlemmernes formue	24.002.206	19.594.510
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-403.645	-346.399	Skyldige omkostninger	41	46
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	3.173	-11.592	<b>Passiver i alt</b>	<b>24.002.247</b>	<b>19.594.556</b>
Emissioner i perioden	2.634.736	7.042.930			
Indløsninger i perioden	-353.897	-898.454			
Emissionstillæg	684	0			
Indløsningsfradrag	0	0			
Periodens resultat	2.526.645	2.225.463			
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>24.002.206</b>	<b>19.594.510</b>			

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
MAN AG	Industri	Tyskland	4,27%
Volkswagen AG	Forbrugsgoder	Storbritannien	3,58%
Hochtief Ag	Industri	Tyskland	3,47%
Sainsbury Plc	Konsumentvarer	Storbritannien	3,34%
A.P. Møller-Mærsk B	Industri	Danmark	3,01%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 253,89, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,75) på 10,59 % for 2007. Benchmark, EURO STOXX 50, steg 11,06 % 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 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 19,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,2 mio. og kursstigninger DKK 15,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,2 mio. og skat på DKK 0,5 mio.

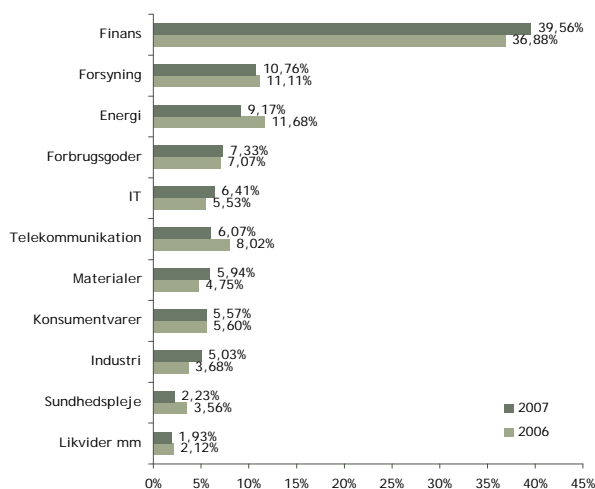
**Fremtiden**

I Europa er der fortsat fuld fart på udviklingen. Men selvom den konkurrencedygtige økonomi i Tyskland har genvundet sin kraft, kan den europæiske vækst blive hæmmet af økonomisk tilbagegang i lande som Frankrig, Holland, Spanien, Italien og Irland. Den fremtidige vækst forventes hovedsageligt at være drevet af Tyskland og de skandinaviske lande.

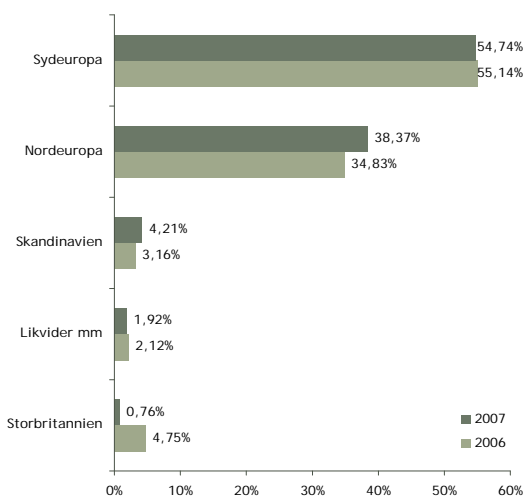
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,33	0,37
Standardafvigelse	18,18%	18,64%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	10,59	3,85	9,59	3,63	2,59
Benchmarkafkast (pct.)*	11,06	3,98	10,21	3,54	1,46
Indre værdi**)	253,89	233,30	201,88	167,37	155,93
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	19.336	5.922	10.862	3.795	474
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	78.152	84.205	81.080	66.944	67.620
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	198.420	196.452	163.683	112.044	105.443
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,25	1,40	1,50	1,53

\*) 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**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	34	59
Udbytter	5.209	5.031
Kursregulering, kapitalandele	15.763	2.497
Kursregulering, valutakonti	0	-15
Administrationsomkostninger	1.159	1.151
Resultat før skat	19.847	6.421
Skat	511	499
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>19.336</b>	<b>5.922</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	196.452	163.683
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-3.158	-1.622
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	206	-172
Emissioner i perioden	2.963	24.605
Indløsninger i perioden	-17.424	-17.599
Emissionstillæg	5	39
Indløsningsfradrag	40	29
Periodens resultat	19.336	27.489
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>198.420</b>	<b>196.452</b>

**Aktiver**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	2.477	3.242
Noterede aktier fra udenl. selskaber	194.585	192.345
Andre tilgodehavender	37	0
Aktuelle skatteaktiver	1.323	866
<b>Aktiver i alt</b>	<b>198.422</b>	<b>196.453</b>

**Passiver**

Medlemmernes formue	198.420	196.452
Skyldige omkostninger	2	1
<b>Passiver i alt</b>	<b>198.422</b>	<b>196.453</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
Total SA	Energi	Frankrig	6,32%
Banco Santander	Finans	Spanien	4,25%
Nokia	IT	Finland	4,21%
EON	Forsyning	Tyskland	4,03%
Siemens	Industri	Tyskland	3,96%

**Årsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 258,32, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,00) på 13,88 % for 2007. Benchmark, MSCI AC Pacific free ex. Japan, steg 15,17 % i samme periode. MSCI AC Pacific free ex. Japan er et index, der repræsenterer landene i Fjernøsten eksklusiv Japan.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 31,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 4,2 mio. og kursstigninger DKK 28,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,4 mio. og skat på DKK 0,4 mio.

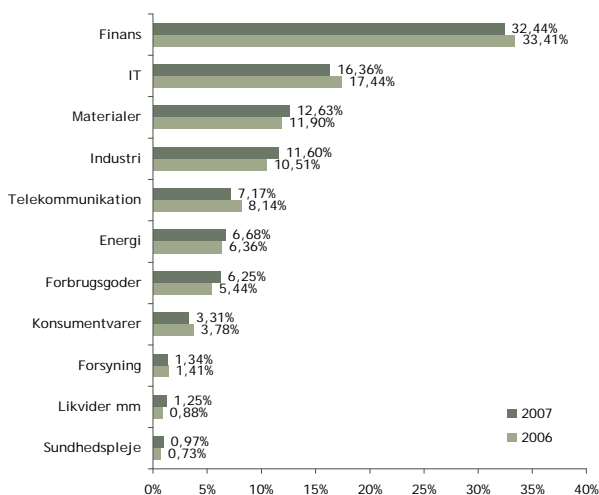
**Fremtiden**

Investorerne i afdelingen fik i første halvår et højt afkast på næsten 14 %. Dermed er der udsigt til endnu et godt aktieår i regionen, som dog er sårbar over for udviklingen i den Japanske økonomi. En stærkere japansk vækst vil være et klart plus, mens gentagne japanske rentestigninger til gengæld kan påvirke udviklingen i negativ retning.

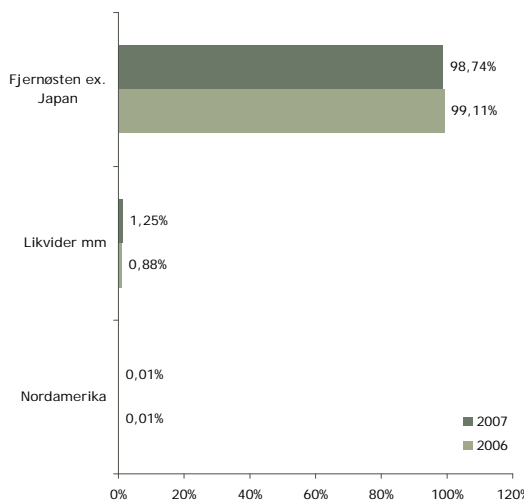
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,83	0,88
Standardafvigelse	14,11%	14,71%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	13,88	-1,20	17,14	2,89	3,72
Benchmarkafkast (pct.)*	15,17	-0,45	16,64	1,41	3,08
Indre værdi**)	258,32	197,60	203,87	154,00	138,00
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	31.311	-3.395	21.390	2.986	1.914
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.**)	97.639	107.123	97.312	79.092	67.350
Medlemmernes formue (t.kr.**)	252.220	247.171	198.391	122.130	92.750
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,25	1,40	1,50	1,53

\*) 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**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	120	74
Udbytter	4.100	4.318
Kursregulering, kapitalandele	28.878	-5.904
Kursregulering, valutakonti	-10	-185
Administrationsomkostninger	1.410	1.405
Resultat før skat	31.678	-3.102
Skat	367	293
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>31.311</b>	<b>-3.395</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	247.171	198.391
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-4.285	-3.892
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	432	-476
Emissioner i perioden	7.731	32.088
Indløsninger i perioden	-30.145	-11.868
Emissionstillæg	0	8
Indløsningsfradrag	5	6
Periodens resultat	31.311	32.914
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>252.220</b>	<b>247.171</b>

**Aktiver**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	2.446	1.963
Noterede aktier fra udenl. selskaber	248.872	244.997
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	903	212
<b>Aktiver i alt</b>	<b>252.221</b>	<b>247.172</b>

**Passiver**

Medlemmernes formue	252.220	247.171
Skyldige omkostninger	1	1
<b>Passiver i alt</b>	<b>252.221</b>	<b>247.172</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
BHP Billiton Ltd	Materialer	Storbritannien	4,47%
Samsung Electronics GDR	IT	Syd Korea	4,27%
China Mobile Ltd	Telekommunikation	Hong Kong	4,23%
Posco ADR	Materialer	Syd Korea	3,80%
Kookmin Bank ADR	Finans	Syd Korea	3,39%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 103,80, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,00) på 1,31 % for 2007. Benchmark, 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, faldt 1,07 % i samme periode. Benchmark er en vægtning af de toneangivende mellemlange danske obligationer.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK -63,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 89,2 mio. og kurstab DKK 137,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 16,1 mio.

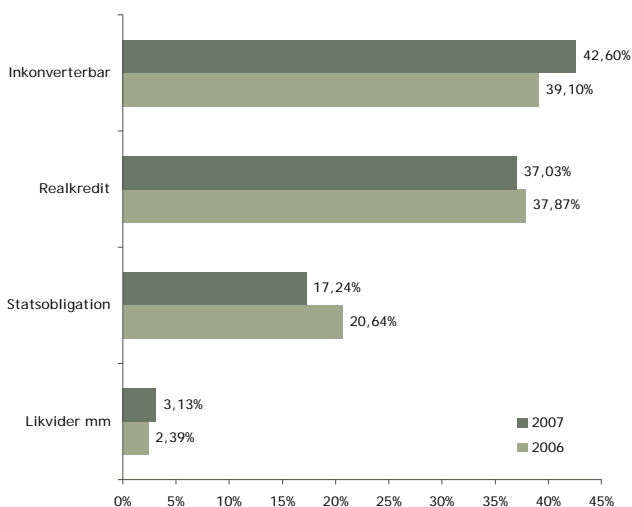
**Fremtiden**

Året har været præget af faldende obligationskurser i Danmark. Det er fortsat usikkerheden omkring det globale inflations- og væksthiveau, der skaber uroen på markedet. En del taler for stigende renteniveauer for resten af året på grund af det nuværende inflationspres, men nuværende obligationskurser inddiskonterer dog allerede flere rentestigninger. Risikoen for at problemerne på det amerikanske kreditmarked gradvist vil begynde at påvirke kredituddet på globalt plan kan omvendt føre til en "flight-to-quality"-effekt med kursstigninger tilføje, ligesom en global økonomisk opbremsning på sigt kan mindske inflationspresset. Obligationerne vil dog fortsat være præget af global usikkerhed.

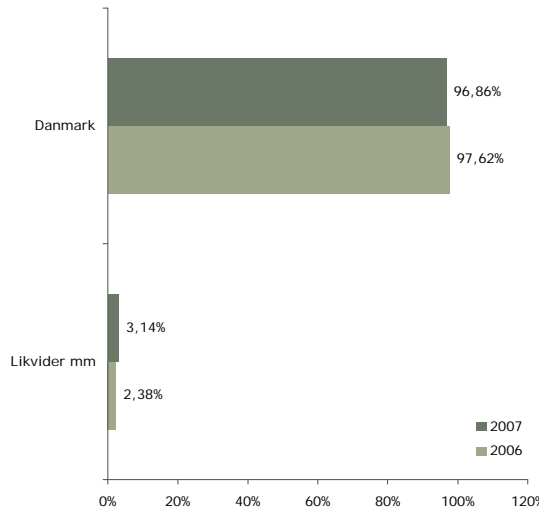
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,48	0,65
Standardafvigelse	2,39%	2,85%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	-1,31	-2,02	3,68	1,71	3,51
Benchmarkafkast (pct.)*	-1,07	-1,97	5,48	1,82	4,34
Indre værdi**)	103,80	105,53	112,01	113,12	113,13
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	-63.881	-92.245	113.736	39.541	63.727
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	4.667.539	4.657.421	3.797.291	2.469.783	1.972.947
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	4.844.711	5.037.207	4.253.257	2.793.866	2.232.086
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,65	0,70	0,75	0,85	0,87

\*) 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	2007	2006	Aktiver	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	89.227	79.793	Likvide midler	20.035	15.024
Kursregulering, obligationer	-136.963	-156.029	Not. obl. fra danske udstedere	4.751.369	4.963.264
Administrationsomkostninger	16.145	16.009	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	73.319	58.933
Halvårets nettoresultat	-63.881	-92.245	Aktiver i alt	4.844.723	5.037.221
<b>Formueopgørelse</b>			<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue (primo)	5.037.207	4.253.257	Medlemmernes formue	4.844.711	5.037.207
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-139.723	-161.385	Skyldige omkostninger	12	14
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	3.348	-1.063	Passiver i alt	4.844.723	5.037.221
Emissioner i perioden	203.498	1.125.768			
Indløsninger i perioden	-195.738	-206.589			
Emissionstillæg	0	1			
Indløsningsfradrag	0	11			
Periodens resultat	-63.881	27.207			
I alt medlemmernes formue	4.844.711	5.037.207			

Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Obligationstype	Land	Andel
4,00% Dansk Stat 2015	Stats/offentlige	Danmark	11,77%
2,00% BRFKredit 2011	Realkredit ink.	Danmark	10,32%
2,00% Skibskreditfond 2013	Realkredit ink.	Danmark	8,50%
4,00% Totalkredit 2035	Realkredit konvert.	Danmark	5,81%
2,00% Realk. Danmark 2009	Realkredit ink.	Danmark	4,38%

**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 304,18, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 5,75) på 11,02 % for 2007. Benchmark, OMX C20 Aktier, steg 9,56 % i samme periode. OMX C20 Aktier er de 20 mest omsatte danske aktier i den forudgående periode.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK 38,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 6,0 mio. og kursstigninger DKK 33,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,0 mio. og skat på DKK 0,1 mio.

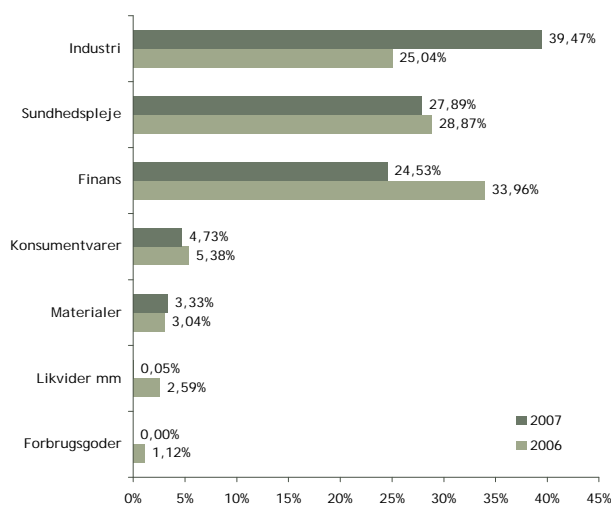
**Fremtiden**

Danmark oplever fortsat vækstrater i den øvre del af markedet. Men de sidste års kraftige stigninger forventes dog ikke at kunne fortsætte. Forsatte rentestigninger og pres på boligmarkedet kan skabe uro på det danske marked i den resterende del af 2007. Imidlertid er der fortsat god likviditet i markedet.

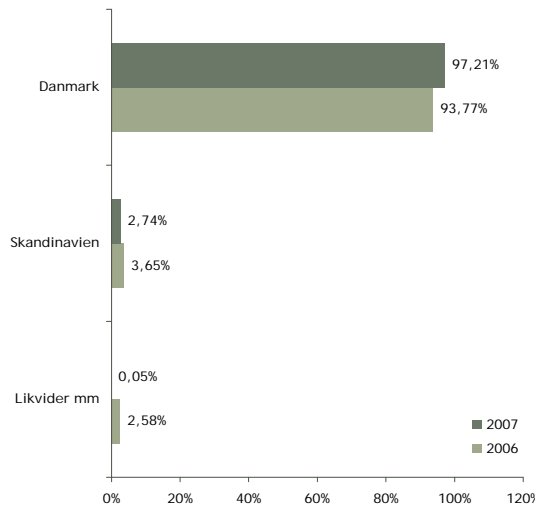
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,68	0,64
Standardafvigelse	17,16%	16,95%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	11,02	-4,32	21,23	10,81	9,18
Benchmarkafkast (pct.)*	9,56	-5,72	19,99	9,45	7,72
Indre værdi**)	304,18	235,88	248,71	180,90	154,25
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	38.819	-14.734	44.013	18.919	15.045
A'conto udbytte (pct.)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.**)	126.943	127.931	119.287	115.335	112.975
Medlemmernes formue (t.kr.**)	386.139	357.417	296.673	208.640	174.263
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,50	0,60	0,80	1,00	1,03

\*) 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**

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	82	51
Udbytter	5.936	8.512
Kursregulering, kapitalandele	33.838	-22.319
Kursregulering, valutakonti	-1	0
Administrationsomkostninger	955	914
Resultat før skat	38.900	-14.670
Skat	81	64
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>38.819</b>	<b>-14.734</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	357.417	296.673
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-7.356	-2.684
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	17	-29
Emissioner i perioden	4.881	42.958
Indløsninger i perioden	-7.643	-20.838
Emissionstillæg	2	3
Indløsningsfradrag	2	0
Periodens resultat	38.819	41.334
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>386.139</b>	<b>357.417</b>

**Aktiver**

	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	242	9.248
Noterede aktier fra danske selskaber	375.375	335.158
Noterede aktier fra udenl. selskaber	10.574	13.046
<b>Aktiver i alt</b>	<b>386.191</b>	<b>357.452</b>

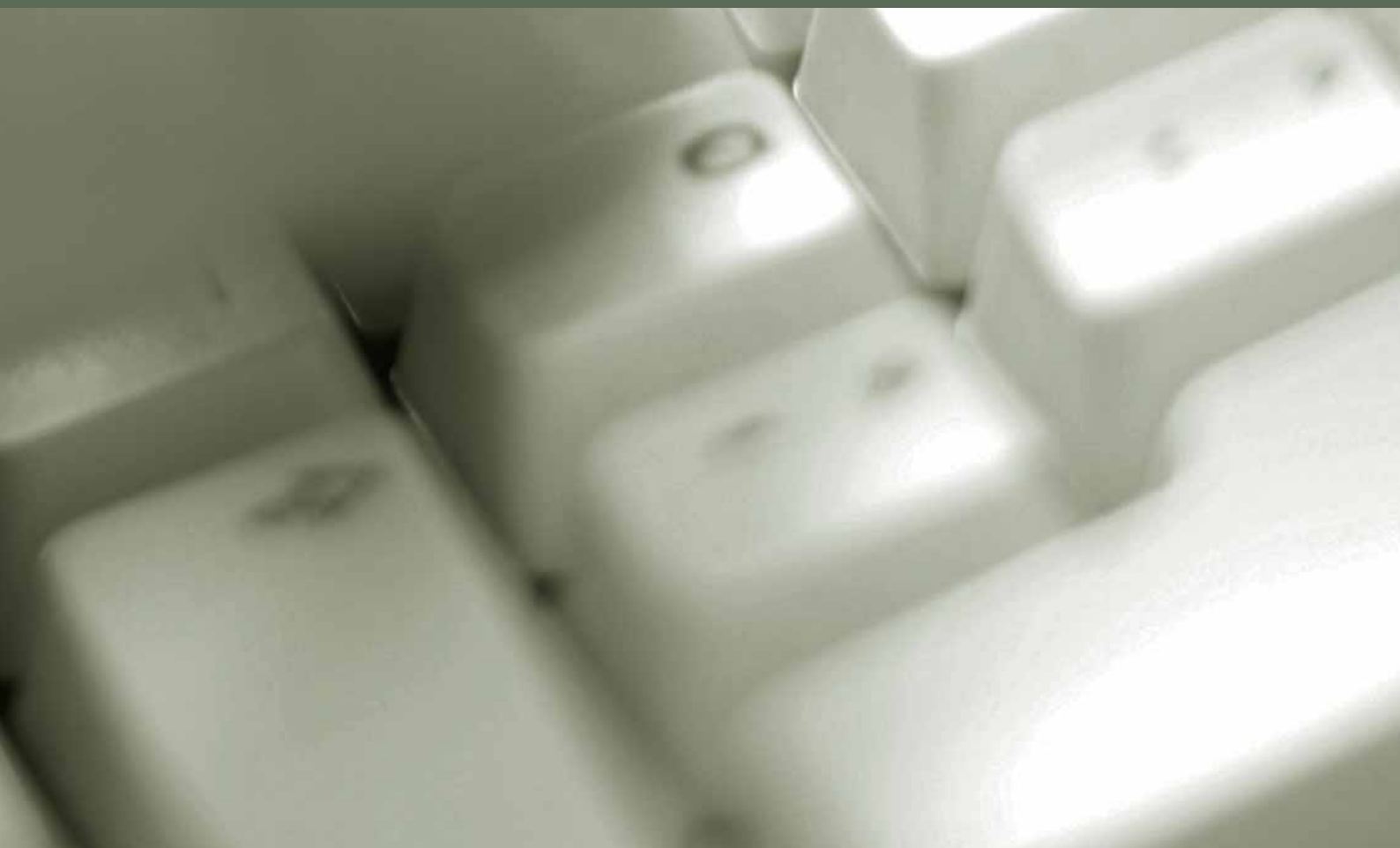
**Passiver**

Medlemmernes formue	386.139	357.417
Skyldige omkostninger	52	35
<b>Passiver i alt</b>	<b>386.191</b>	<b>357.452</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

5 største beholdninger	Sektor	Land	Andel
Novo Nordisk A/S B	Sundhedspleje	Danmark	16,51%
A.P. Møller-Mærsk B	Industri	Danmark	16,31%
Danske Bank A/S	Finans	Danmark	15,14%
A.P. Møller-Mærsk A	Industri	Danmark	10,86%
Vestas Wind Systems A/S	Industri	Danmark	6,44%

Specialforeningen **Sparinvest**



**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 147,16, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,50) på 10,21 % for 2007. Omkring 7 % af faldet skyldes vedtagelse af ny skattelov.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK -46,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,5 mio. og kurstab DKK 50,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,4 mio.

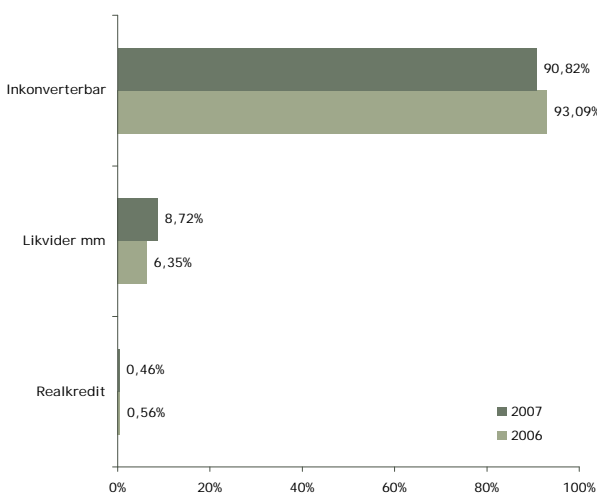
**Fremtiden**

Året har været præget af faldende obligationskurser i Danmark, hvilket har været særligt udtalt for indeksobligationer. Det er fortsat usikkerheden omkring det globale inflationsniveau, der skaber uroen på markedet. En del taler således for faldende obligationskurser for resten af året på grund af det nuværende inflationspres og en risiko for, at problemerne på det amerikanske kreditmarked gradvist vil begynde at påvirke kredituddet på globalt plan. Dette kan dog omvendt føre til en "flight-to-quality"-effekt med kursstigninger tilføje, ligesom en global økonomisk opbremsning på sigt kan mindske inflationspresset. Obligationerne vil dog fortsat være præget af global usikkerhed.

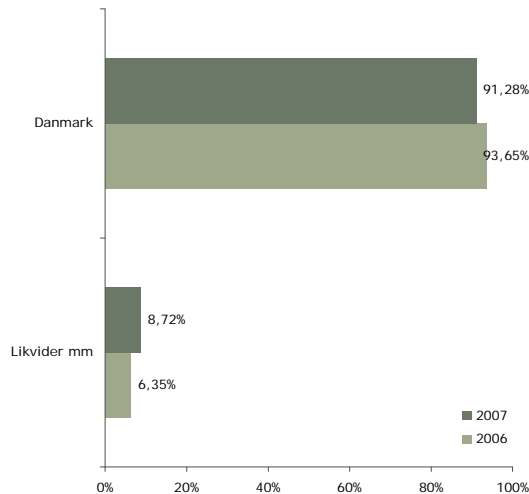
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,22	Intet benchmark
Standardafvigelse	4,33%	Intet benchmark

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*)	-10,21	-0,13	3,79	2,86	5,49
Benchmarkafkast (pct.)*)	-		1,93	2,72	5,60
Indre værdi**)	147,16	168,45	169,08	159,69	152,44
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	-46.878	-3.080	16.672	12.159	22.478
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	279.216	279.217	279.217	281.217	281.217
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	410.897	470.340	472.094	449.080	428.679
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,65	0,70	0,75	0,85	0,87

\*) 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**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	5.459	5.355
Kursregulering, obligationer	-50.894	-6.803
Administrationsomkostninger	1.443	1.632
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-46.878</b>	<b>-3.080</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	470.340	472.094
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-12.565	-11.169
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	0	0
Emissionstillæg	0	0
Indløsningsfradrag	0	0
Periodens resultat	-46.878	9.415
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>410.897</b>	<b>470.340</b>

**Aktiver**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	16.298	10.047
Not. obl. fra danske udstedere	389.576	455.173
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.023	5.120
<b>Aktiver i alt</b>	<b>410.897</b>	<b>470.340</b>

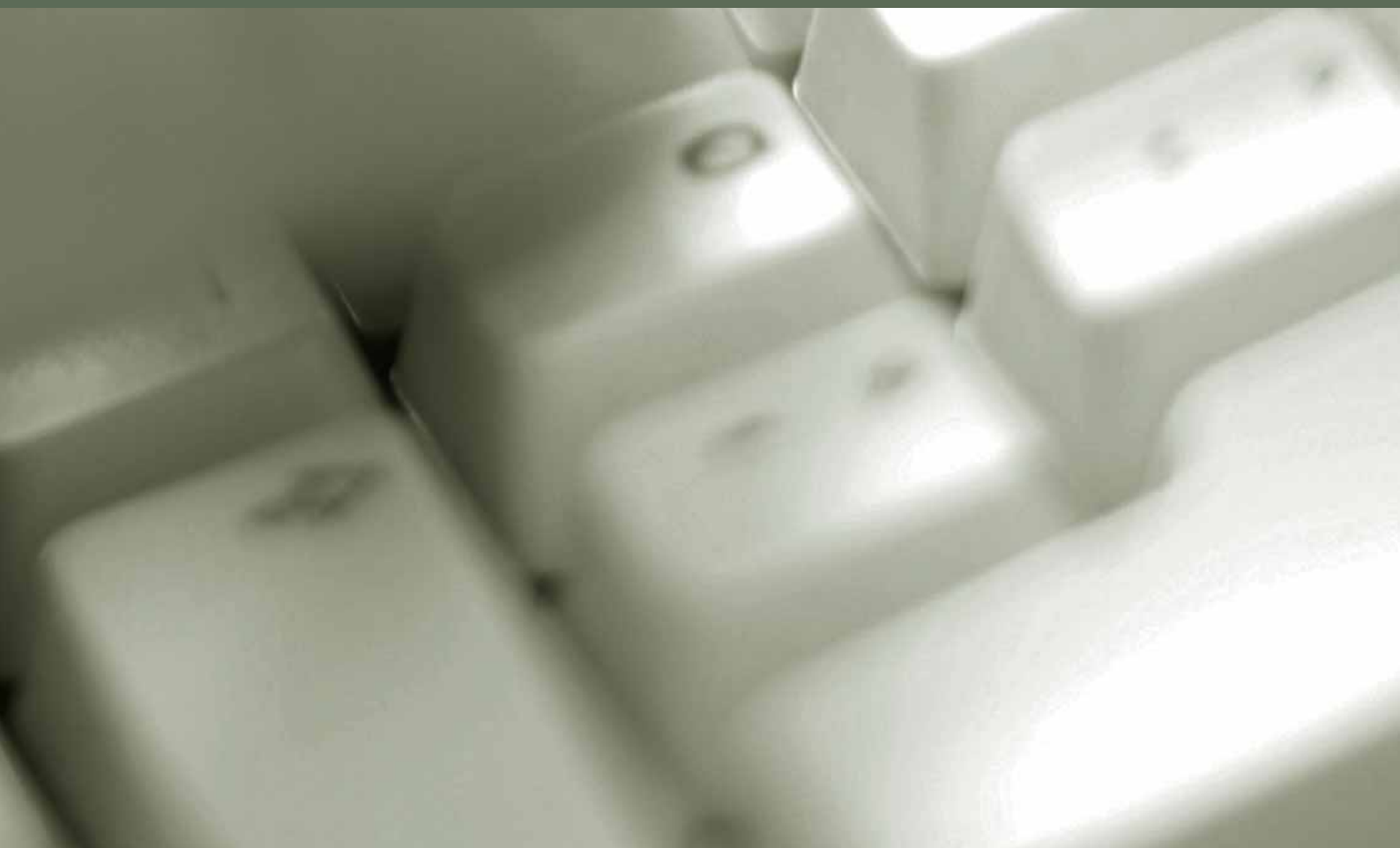
**Passiver**

Medlemmernes formue	410.897	470.340
<b>Passiver i alt</b>	<b>410.897</b>	<b>470.340</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

Navn	Obligationstype	Land	Andel
2,50% Nykredit 2041	Realkredit ink.	Danmark	12,61%
2,50% Realk. Danmark 2026	Realkredit ink.	Danmark	9,53%
2,50% Landsbank. Real 2050	Realkredit ink.	Danmark	9,22%
Kontant o. lign.	Kontant o. lign.	Danmark	8,72%
2,50% Kommunekredit 2050	Realkredit ink.	Danmark	8,20%

Investeringsforeningen **Sparinvest Globale Vækstmarkeder**



## Halvårsberetning 1. halvår 2007

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 107,12, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 4,50) på 0,55 % for 2007. Benchmark, JP Morgan EMBI Global Diversified steg 0,14 % i samme periode.

## Regnskabsresultat 1. halvår 2007

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK -5,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 39,1 mio. og kurstab DKK 38 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 6,9 mio.

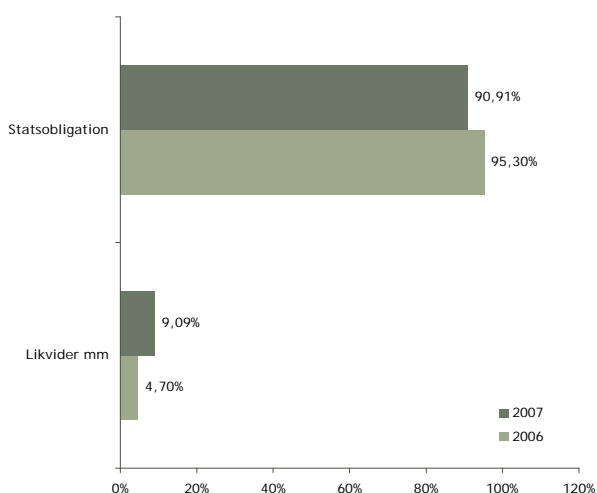
## Fremtiden

I det første halvår har Emerging Markets USD-baseret gæld givet et afkast på niveau med amerikanske statsobligationer til trods for, at andre kreditspænd er udvidet. Flere lande har fået opjusteret deres kreditvurdering, og sandsynligheden for betalingsproblemer ser ud til fortsat at falde. Stadig færre lande er afhængige af ekstern finansiering af underskud. Faktisk tilbagekøber flere lande nu de udestående USD-obligationer. Inflationspresset i den amerikanske økonomi er aftaget en smule, og den igangværende finansielle krise på kreditmarkederne ser ud til at ville dæmpe den økonomiske vækst yderligere. Umiddelbart ser de amerikanske renter ud til at være relativt stabile. Men hvis de strukturelle problemer i Kina eskalerer, kan en stramning fra FED blive nødvendig, og dermed kan det USD-baserede afkast komme under pres.

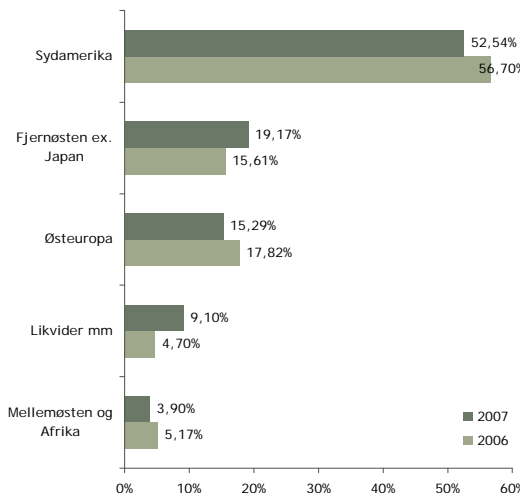
## Risiko for nøgletal - 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,97	1,29
Standardafvigelse	4,48%	5,85%

## Sektorfordeling



## Geografisk fordeling



## Nøgletal

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*)	-0,55	-2,21	4,59	-0,83	8,78
Benchmarkafkast (pct.)*)	0,14	-1,49	6,31	-0,26	11,67
Indre værdi**)	107,12	103,72	106,06	108,83	109,85
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	-5.786	-29.402	49.085	-12.247	89.344
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	1.053.037	1.036.406	1.308.254	1.324.989	1.234.045
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	1.128.020	1.162.297	1.387.558	1.441.938	1.355.646
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	1,20	1,25	1,50	1,75	1,75

\*) 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 2007

Resultatopgørelse	2007	2006	Aktiver	2007	2006
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	39.117	46.405	Likvide midler	72.193	23.088
Kursregulering, obligationer	-57.463	-154.252	Not. obl. fra udenlandske udstedere	1.025.468	1.107.781
Kursregulering, valutakonti	-241	-3.867	Afledte finansielle instrumenter	7.874	7.370
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	19.717	90.910	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	22.485	24.058
Administrationsomkostninger	6.916	8.598	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.128.020</b>	<b>1.162.297</b>
Halvårets nettoresultat	-5.786	-29.402			
<b>Formueopgørelse</b>			<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue (primo)	1.162.297	1.387.558	Medlemmernes formue	1.128.020	1.162.297
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-46.638	0	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.128.020</b>	<b>1.162.297</b>
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-180	0			
Emissioner i perioden	22.254	59.787			
Indløsninger i perioden	-3.927	-360.497			
Emissionstillæg	0	0			
Indløsningsfradrag	0	1			
Periodens resultat	-5.786	75.448			
I alt medlemmernes formue	1.128.020	1.162.297			

### Fem største beholdninger i afdelingen

Navn	Obligationstype	Land	Andel
7,50% Russia 31-03-2030	Nye Markeder	Rusland	6,62%
7,00% Petronas 22-05-2012	Nye Markeder	Malaysia	4,87%
6,75% Mexico 27-09-2034	Nye Markeder	Mexico	4,24%
11,00% Brazil 17-08-2040	Nye Markeder	Brasilien	3,64%
11,75% Columbia 25-02-2020	Nye Markeder	Columbia	3,64%

Investeringsforeningen **Sparinvest Bolig**



**Halvårsberetning 1. halvår 2007**

Indre værdi pr. 30. juni 2007 udgjorde 101,66, hvilket svarer til et fald inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,50) på 1,22 % for 2007. Benchmark, 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index, faldt 1,07 % i samme periode. Benchmark er vægtning af de toneangivende mellemlange danske obligationer.

**Regnskabsresultat 1. halvår 2007**

Afdelingen fik i første halvår 2007 et driftsresultat på DKK -3,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 5,2 mio. og kurstab DKK 7,6 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,6 mio.

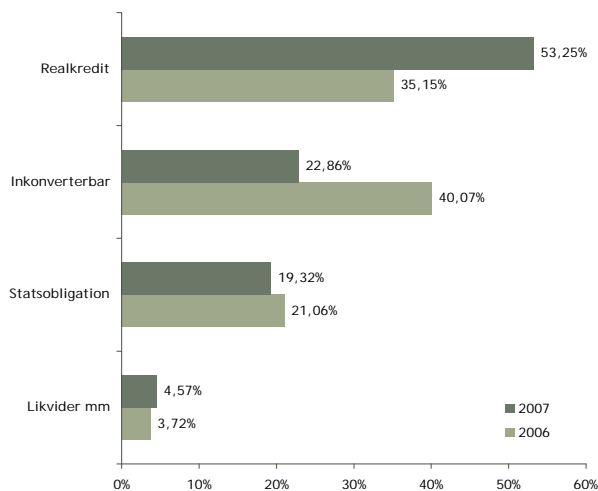
**Fremtiden**

Året har været præget af faldende obligationskurser i Danmark. Det er fortsat usikkerheden omkring det globale inflationsniveau, der skaber uroen på markedet. En del taler således for faldende obligationskurser for resten af året på grund af det nuværende inflationspres og en risiko for, at problemerne på det amerikanske kreditmarked gradvist vil begynde at påvirke kredituddet på globalt plan. Modsat vil en global økonomisk opbremsning på sigt kunne mindske inflationspreset. Men obligationerne vil fortsat være præget af øget global usikkerhed.

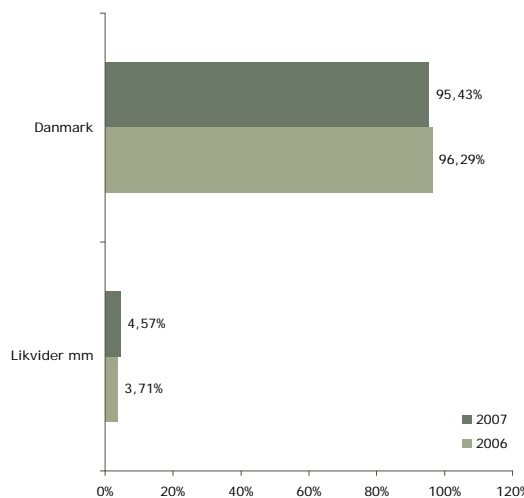
**Risiko for nøgletal - 5 år**

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,50	0,64
Standardafvigelse	2,47%	2,85%

**Sektorfordeling**



**Geografisk fordeling**



**Nøgletal**

	2007	2006	2005	2004	2003
Afkast (pct.)*	-1,22	-1,99	4,39	1,74	3,36
Benchmarkafkast (pct.)*	-1,07	-1,97	5,48	1,82	4,34
Indre værdi**)	101,66	106,38	111,03	110,94	109,71
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	-3.103	-5.470	8.419	1.836	2.344
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)**)	189.887	270.739	242.044	153.410	92.192
Medlemmernes formue (t.kr.)**)	193.034	288.011	268.731	170.196	101.148
Omkostninger i % af gennemsnitlig formue ***)	0,49	0,49	0,49	0,70	0,88

\*) 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**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Renteindtægter	5.173	5.031
Kursregulering, obligationer	-7.647	-9.837
Administrationsomkostninger	629	664
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-3.103</b>	<b>-5.470</b>

**Formueopgørelse**

Medlemmernes formue (primo)	288.011	268.731
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12	-9.476	-12.102
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	620	-353
Emissioner i perioden	2.424	30.478
Indløsninger i perioden	-85.444	0
Emissionstillæg	0	0
Indløsningsfradrag	2	0
Periodens resultat	-3.103	1.257
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>193.034</b>	<b>288.011</b>

**Aktiver**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
Likvide midler	2.761	3.049
Not. obl. fra danske udstedere	187.099	280.200
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	3.174	4.762
<b>Aktiver i alt</b>	<b>193.034</b>	<b>288.011</b>

**Passiver**

Medlemmernes formue	193.034	288.011
<b>Passiver i alt</b>	<b>193.034</b>	<b>288.011</b>

**Fem største beholdninger i afdelingen**

Navn	Obligationstype	Land	Andel
4,00% DLR Kredit 2008	Realkredit ink.	Danmark	10,59%
4,00% Dansk Stat 2015	Stats/offentlige	Danmark	9,94%
5,00% Nordea Kredit 2038	Realkredit konvert.	Danmark	9,26%
4,00% Totalkredit 2035	Realkredit konvert.	Danmark	8,80%
CF5 2018 Nykredit IO	Realkredit konvert.	Danmark	7,50%

