

SparInvest

Halvårsrapport 2003 for Investeringsforeningen Sparinvest

Positivt resultat for investorerne:

- Foreningens samlede overskud blev på DKK 237 mio.
- Rekordfremgang i formue der gennem halvåret er steget med 23,6%.
- Positivt afkast for Sparinvest Provinsbanker på 32,2%
- Positivt afkast for Sparinvest Value aktier på 9,2%
- Sparinvest fortsat bedst ratede investeringsforening hos Morningstar

Resultater

Sparinvests bestyrelse præsenterer her halvårsregnskabet for 2003. Regnskabet er behandlet og godkendt på bestyrelsens møde den 22. august 2003.

Tilfredsstillende resultat

Sparinvest har haft endnu et tilfredsstillende resultat i 1. halvår 2003. Det konkluderer bestyrelsen ved at betragte halvårets konjunkturer og udviklingen på de internationale obligations- og aktiemarkeder, og ved at sammenligne, hvordan foreningens afdelinger klarer sig i forhold til konkurrerende afdelinger.

Driftsresultatet efter kursavancer, kurstab og omkostninger mv. i samtlige Sparinvest afdelinger/foreninger (inklusive de unoterede afdelinger og den selvstændige forening Pengemarked) blev DKK 487 mio. før skat og DKK 479 mio. efter skat (henholdsvis DKK 84 mio. og DKK 79 mio. i første halvår 2002).

Periodens resultater dokumenterer en stabil placering i markedets top. Således har foreningen igennem det meste af 1. halvår 2003 igen haft førstepladsen på ranglisten over de danske investeringsforeninger hos Morningstar. Morningstar vurderer investeringsforeningerne på baggrund af de seneste tre års afkast, risiko og omkostningsniveau.

Sparinvest har i perioden fastholdt sin position som uafhængig udbyder af langsigtede og stabile investeringsprodukter i Danmark. Det betyder, at vi nøje afvejer forholdet mellem risiko og afkast og ikke går efter hurtige gevinster med høj risiko til følge.

Konkurrencedygtige produkter

Generelt har 1. halvår været præget af betydelige udsving på de finansielle markeder. I lyset af udviklingen er det tilfredsstillende at konstatere, at afdelingerne i Sparinvest generelt har haft mindre udsving, og dermed lavere risiko, end hovedparten af de afdelinger vi sammenligner os med. Således har foreningen efterlevet den investeringsstrategi, vi har sat os for at følge.

Ligeledes kan det konstateres, at foreningen, i følge InvesteringsForeningsRådets afkaststatistikker, ved halvårets udgang havde 4 afdelinger med det bedste afkast i sin kategori.

Formue

Den samlede formue i samtlige Sparinvest afdelinger/foreninger (inkl. de unoterede afdelinger/foreninger) steg i perioden med DKK 1.780 mio. og androg ved halvårets udgang DKK 9.327 mio. Foreningen har således oplevet en tilfredsstillende vækst i formuen på 23,6%.

Af den samlede formue udgjorde de børsnoterede afdelingers formue pr. 30. juni 2003 DKK 2.758 mio. mod DKK 2.363 mio. pr. 31. december 2002. Driftsresultatet efter kursavancer,

kurstab og omkostninger mv. blev i disse afdelinger DKK 245 mio. før skat og DKK 237 mio. efter skat. (henholdsvis DKK -6 mio. og DKK -11 mio. i første halvår 2002).

Konjunkturer og marked

1. halvår blev endnu en svag periode for verdensøkonomien med vækstrater i USA, Japan og Europa tæt på nul. Også i Fjernøsten var væksten lav på grund af den generelle økonomiske afmatning i verdensøkonomien, hvor til kommer udbruddet af SARS. I modsætning til at være det år hvor verdensøkonomien kom på rette spor igen, tyder meget altså på, at 2003 vækstmæssigt bliver endnu et skuffende år.

Mange har givet Golf-krigen skylden for den økonomiske nedtur, men efter vores opfattelse er det ikke alene årsagen. Krigen forklarer ikke nedgangen i de amerikanske virksomheders cash flow eller hvorfor indtjenings marginalerne er de lavest i mange år. Europa kan ikke skyldes skylden for Tysklands strukturelle problemer over på problemerne i Irak, ligesom gældsproblemerne i Sydeuropa heller ikke kan forklares på denne måde. I Japan er problemerne heller ikke afledt af Golf-krigen, men derimod et mangeårigt strukturelt problem med for høje gældsandele i virksomhederne.

Vi har oplevet et omskifteligt halvår for de globale finansielle markeder, hvor især første del af perioden var præget af store udsving. Specielt Irak-krigen påvirkede markederne i perioden, hvor tiden op til Irak krigens udbrud var præget af nervøse og faldende aktiemarkeder. Krigens forholdsvis hurtige afslutning gav dog grobund for en vis optimisme og havde en positiv effekt på især aktiemarkederne, der generelt afsluttede 1. halvår med positive afkast.

Obligationsmarkederne fortsatte den positive udvikling fra 2. halvår 2002, omend tiden efter krigens afslutning bød på en periode med stigende renter. Dette blev dog hurtigt afløst af en fortsat tendens til faldende renteniveau. Obligationsmarkederne afsluttede således også halvåret med positive afkast.

Afdelingernes resultater

Børsnoterede afdelinger:

	Investerer primært i	1. halvår 2003		1. halvår 2002	
Sparinvest afd. 9, Danske Provinsbanker	Aktier i danske provinsbanker	32,2		8,9	
Sparinvest afd. 15, S&P 500	Nordamerikanske aktier	0,9		-23,3	
Sparinvest afd. 16, Cumulus	Danske obligationer, pantebreve og udenlandske Aktier	4,5	*	2,9	*
Sparinvest afd. 17, Value Aktier	Aktier i hele verden	9,2		4,0	
Sparinvest afd. 18, EuroStoxx 50	Europæiske aktier	2,6		-16,6	
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier	Fjernøstlige aktier	3,7		-11,1	
Specialforeningen Sparinvest afd. 2, KFX Aktier	Danske aktier	9,2		-7,8	
Sparinvest Globale Vækstmarkeder Med Etiske Hensyn (PAL)	Aktier i nye vækstlande	4,0		-11,6	

* Efter 30% skat i afdelingen

Unoterede afdelinger/foreninger:

	Investerer primært i	1. halvår 2003		1. halvår 2002	
Sparinvest afd. 2, Pantebreve, Udbytte	Pantebreve og danske obligationer	2,6		3,3	
Sparinvest afd. 5, Europæiske Obligationer	Europæiske obligationer	0,0		1,8	
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer	Danske obligationer	2,8		2,7	
Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer	Danske obligationer	4,7		2,4	
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer	Danske obligationer	3,5		2,6	
Specialforeningen Sparinvest afd. 1, Indeksobligationer	Indeksobligationer	5,5		2,0	
Sparinvest Nye obligationsmarkeder	Obligationer i nye vækstlande	8,8		2,1	
Investeringsforeningen Sparinvest Bolig	Danske obligationer	3,4		2,5	

Som det fremgår af ovenstående, har investeringsresultaterne i 1. halvår 2003, specielt på aktier, været bedre end de foregående år. Afkastene dækker dog over større udsving i perioden hvor 1. kvartal var præget af megen nervøsitet og generelt faldende kurser.

Sparinvests investeringsprodukter bygger på Asset Allocation teorien, der viser fordelene ved at sprede investeringerne på forskellige typer af aktiver. Som sådan bør foreningens afdelinger betragtes som byggeklodser i en samlet portefølje med god spredning.

Generelt har Sparinvests aktieafdelinger i perioden haft afkast, der kan betragtes som tilfredsstillende. Og de er endvidere opnået med lavere risiko end i branchen generelt. Sparinvests valueaktier, hvor der købes aktier i virksomheder, som er billige målt på nøgletal, er fortsat helt i top sammenlignet med tilsvarende investeringsforeningers afdelinger, der investerer i globale aktier. Afkastet på halvåret er 9,2% mod en mindre stigning i det generelle verdensindeks på 2,0%.

Sparinvest Provinsbanker, hvor der investeres i lokalbanker i Danmark, oplevede igen et særdeles positivt halvår med et afkast på hele 32,2%.

De rentebaserede afdelinger, som udgør ca. 73% af den totale formue under administration, opnåede tilfredsstillende resultater set i forhold til den generelle udvikling i markedet. Afkastene på det danske obligationsmarked har været lidt højere end 1. halvår 2002, men lavere end 2. halvår 2002. Derimod har afdelingen for nye obligationsmarkeder i perioden oplevet flotte afkast, som er på niveau med afkastet for hele 2002. Til gengæld har afdelingen for europæiske obligationer skuffet med et 0-afkast.

Sparinvest internationalt

Danske investorer har i mange år kunnet investere i Sparinvests velkendte investeringsforeninger. Men som et led i den øgede internationalisering etablerede Sparinvest sig i april 2001 i Luxembourg, som er det største marked for fonde i Europa. Sparinvest i Luxembourg rådgiver investeringsforeninger, institutionelle investorer samt formuende privatkunder.

Kontoret i Luxembourg har fortsat fremgangen og rundede således DKK ½ mia. i midler under forvaltning i 1. halvår 2003. Det er specielt de to Fund-of-Funds - Fonde; Procedo og Securus, som udelukkende investerer i andre fonde, der er efterspørgsel efter. Fondenes investeringsstrategi bygger på Asset Allocation tankegangen, som kendetegner hele Sparinvest. En af de store fordele ved disse fonde er, at kunder - for endog begrænsede midler - kan opnå en hidtil uset stor spredning af deres investeringer, og dermed minimere risikoen. Men også Sparinvest Global Value (Lux) har investorernes interesse.

Sparinvest er den første udenlandske fond, der er registreret i Værdipapircentralen. Alle de luxembourgske fonde er godkendt af det danske Finanstilsyn, og tilgængelige for danske investorers pensionsmidler.

Forventninger til fremtiden

På det seneste kvartals stigninger kan det konstateres, at de globale aktiemarkeder tror på en forestående økonomisk opgang for verdensøkonomien. Heldigvis synes det også at være den retning tingene udvikler sig i, i hvert fald i Asien. Konkret har Kina senest fået gang i den indenlandske efterspørgsel, og dermed synes deflationen at være aftagende og udsigterne for Kina har forbedret sig. Den Japanske Centralbank er også på vej væk fra det virkningsløse forsøg på at genopbygge den japanske banksektor, og fokuserer nu mere på at skabe nye kreditkanaler for erhvervslivet. Dette skridt tolkes som ét af de mest betydende tiltag i Japan igennem de sidste 4 år, og vi forventer et økonomisk opsving i Japan i løbet af 2004. Meget tyder således på, at de asiatiske økonomier endelig begynder at bidrage positivt til den globale økonomiske udvikling igen.

Det samme kan desværre ikke siges om Europa. Euro'ens seneste stigning, kombineret med Den Europæiske Centralbanks manglende vilje til at bruge rentevåbnet aktivt, peger på yderligere lavvækst i Europa i de næste 12 måneder. Faktisk forventer vi nu, at yderligere rentenedsættelser fra ECB's side vil have en ringe indvirkning på den økonomiske udvikling i Europa.

I løbet af den seneste måned, har de amerikanske myndigheder været stillet overfor valget mellem enten at kick-starte økonomien gennem yderligere en finansiel boble, eller lade økonomien langsomt løse sine egne problemer, således at væksten kan komme i 2004. Desværre tyder meget på, at man har valgt den første udvej ved, siden slutningen af april, at føre an i skabelsen af en ny finansiel boble. Gennem yderligere rentenedsættelse og støtte til obligationsmarkederne i USA har Den Amerikanske Centralbank skabt øget likviditet i den finansielle systemer, som på kort sigt kan have en positiv indvirkning på den økonomiske vækst i USA. Der er dog allerede tegn på, at væksten igen vil aftage og føre til øget udsving og usikkerhed på både det amerikanske obligations- og aktiemarked. Samtidig vil dette "kunstigt" skabte opsving være kortvarigt, og vi forventer at den amerikanske vækst igen vil flade ud i slutningen af 2003.

Overordnet forventer vi således, at resten af 2003 vil være lige så udfordrende for den globale økonomiske situation som den første del af året har været. Den fortsat svage økonomiske udvikling og Den Amerikanske Centralbanks seneste forsøg på at yde økonomisk førstehjælp, kan, på kort sigt, vise sig at skabe yderligere usikkerhed og udsving på de finansielle markeder. Positivt er det dog at konstatere, at der nu er reelle tegn på, at den økonomiske udvikling i Fjernøsten går i den rigtige retning ligesom der er indikationer på, at den amerikanske vækst vil stige i løbet af 2004. Begge regioners aktiemarkeder burde blive positivt påvirket af denne udvikling i starten af 2004, samtidig med at vækst dog er en direkte trussel mod de meget høje obligationskurser i de nævnte økonomier. Desværre er billedet et andet for Central Europa som fortsat befinder sig i en dyb økonomisk krise.

Vi forventer en fortsat positiv udvikling i formuen under administration.

Mere information

Yderligere oplysninger om halvårsregnskabet kan fås ved henvendelse til

Direktør Peter Møller Lassen, Investeringsforeningen Sparinvest

Telefon: 8799 3101

E-mail: pml@sparinvest.dk

Direktør Michael Albrechtslund, Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S

Telefon: 3634 7502

E-mail: mia@sparinvest.dk

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

Med venlig hilsen

Ole Bjørn
Formand for bestyrelsen

Niels Vase
Næstformand for bestyrelsen

Halvårsberetning 2003

Børsmarkederne.

1. halvår har vist sig at være endnu en svag periode for verdensøkonomien med vækstrater i USA, Japan og Europa tæt på nul. Også Fjernøsten har vist sig at være karakteriseret af lav vækst på grund af SARS og den generelle økonomiske afmatning. I modsætning til at være det år hvor verdensøkonomien kom på rette spor igen, tyder meget altså på, at 2003 vækstmæssigt bliver endnu et skuffende år.

Mange har givet Golf-krigen skylden for den økonomiske nedtur, men efter vores opfattelse er det ikke alene årsagen. Krigen forklarer ikke nedgangen i de amerikanske virksomheders cash flow eller hvorfor indtjeningens marginerne er de lavest i mange år. Europa kan ikke skyldes skylden for Tysklands strukturelle problemer over på problemerne i Irak, ligesom gældsproblemerne i Sydeuropa heller ikke kan forklares på denne måde. I Japan er problemerne heller ikke afledt af Golf-krigen, men derimod et mangeårigt strukturelt problem med for høje gældsandele i virksomhederne.

Perioden var præget af store udsving på de globale finansielle markeder. Specielt Irak-krigen påvirkede markederne i perioden, hvor tiden op til krigens udbrud var præget af nervøse og faldende aktiemarkeder. Krigens forholdsvis hurtige afslutning gav dog grobund for en vis optimisme og havde en positiv effekt på især aktiemarkederne, der generelt afsluttede 1. halvår med positive afkast.

KFX-indekset er således steget med 7,72% i 1. halvår, og tendensen i resten af verden har ligeledes været positiv. EURO STOXX 50 Indekset steg i DKK med 1,46% og det globale aktiemarkeder målt ved MSCI World i DKK er steget med 2,01%.

I Danmark sænkede Nationalbanken udlånsrenten med 0,55% til 2,15%, hvilket var 0,05% mere end Den Europæiske Centralbanks rentenedsættelse på 0,5% til 2,0%. Den Amerikanske Centralbank nedsatte ligeledes renten, dog kun med 0,25% til det historisk lave niveau på 1,0%.

Obligationsmarkederne fortsatte således den positive udvikling fra 2. halvår 2002, selvom tiden efter krigens afslutning bød på en periode med stigende renter. Dette blev dog hurtigt afløst af en fortsat tendens til faldende renteniveau. Obligationsmarkederne afsluttede således også halvåret med positive afkast.

Investeringsstrategi

Investeringsforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen består p.t. af 11 afdelinger.

I de obligationsbaserede afdelinger bygger investeringskonceptet på, at al tilgængelig information allerede er indarbejdet i priserne på danske obligationer. Vores målsætning er derfor at optimere porteføljen, så der skabes relativ performance uanset

markedsudviklingen. Indledningsvist udpeges tre udstedertyper: Statsobligationer, inkonverterbare obligationer og realkreditobligationer, hvor sidstnævnte efterfølgende opdeles i lavkuponer, parkuponer og højkuponer. Sparinvest ønsker at være repræsenteret i alle tre segmenter, for det har også på obligationsområdet vist sig, at det er den overordnede allokering, som bestemmer niveauet for det langsigtede afkast. Denne strategi har også i 1. halvår 2003 bevirket, at afkastet har været tilfredsstillende i forhold til de øvrige danske investeringsforeninger.

Investeringen i europæiske obligationer, afdeling 5, er baseret på Value-at-Risk (VaR) strategien, der er et statistisk mål for risiko, som benyttes til at vurdere, om der skal investeres i helt korte eller meget lange obligationer. Denne strategi har i 1. halvår 2003 haft problemer med at ramme kursudsvingene i markedet.

Strategien i de aktiebaserede afdelinger dækker over Value investering (Afdeling 17) samt en række markedskonforme afdelinger. Den grundlæggende investeringsstrategi i Sparinvest Value aktier er, at alle børsnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes udfra, hvor meget man vil kunne få for virksomheden i form af et frasalg eller en fusion med en konkurrent. Alternativt kan ejerne betragte den forretningsmæssige værdi som det provenu, som opnås ved at realisere samtlige de aktiver, som virksomheden ejer. Derudover har virksomhederne en markedsværdi, som er den værdi man kan købe selskabets aktier til på børsen. Sparinvest Value aktier investerer i aktier hvor markedsværdien ligger markant lavere end den forretningsmæssige værdi, minimum 40% til 50% lavere. Denne forskel mellem den forretningsmæssige værdi og markedsværdien defineres som investeringens sikkerhedsmargin, og er med til at sikre investeringen mod permanent tab af kapital, også selvom kortsigtede kursfald kan og vil forekomme. Investeringerne sælges når markedskursen nærmer sig den forretningsmæssige værdi, og beløbet reinvesteres i andre selskaber, som handles med en stor discount til den forretningsmæssige værdi. Denne strategi tager hverken udgangspunkt i sektorer eller lande, men lægger vægt på at minimere risikoen for permanent tab af kapital samtidig med at have muligheden for at opnå et tilfredsstillende afkast.

De markedskonforme afdelinger (afdelingerne S&P 500, Eurostoxx 50 og Fjernøsten Aktier) har til hensigt at matche udviklingen i et givet indeks med en på forhånd defineret tracking error (udsving i forhold til afdelingens benchmark).

Specialforeningen Sparinvest

Specialforeningen består p.t. af to afdelinger.

Indeksobligationer:

Afdelingen investerer udelukkende i danske børsnoterede indeksobligationer udstedt før 1. januar 1999 med en samlet varighed på 5-9 år. Ændringer i pensionsafkastbeskatningsloven, den 15. december 2000 betød, at afdelingen fra 1. januar 2001 blev omdannet til en lukket afdeling.

KFX aktier:

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier, der indgår i KFX indekset, og afkastet afspejler derfor den generelle udvikling i KFX indekset.

Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder:

Investeringsforeningen består p.t. af to afdelinger.

Sparinvest Globale Vækstmarkeder Med Etske Hensyn (PAL):

Afdelingen investerer i aktier, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i globale vækstmarkeder. Investeringerne foretages under hensyntagen til en række etiske og økologiske forbehold, som afholder afdelingens midler fra at blive investeret i visse selskaber. Afdelingen blev i år 2001 omdannet til en såkaldt PAL afdeling, således at denne ændres fra en udloddende afdeling til at være en akkumulerende afdeling, der udelukkende henvender sig til personer, som investerer for pensionsmidler.

Nye obligationsmarkeder:

Afdelingen investerer i statsobligationer i nye vækstlande. Mindst 80% af porteføljen består af USD eller EUR denominerede statsobligationer, hvor valutaen afdækkes overfor DKK. Risikoen i afdelingen ligger generelt mellem en aktie og en obligation.

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig:

Investeringsforeningen består p.t. af en afdeling.

Bolig:

Afdelingen henvender sig udelukkende til almene boligselskaber og investerer i danske obligationer.

Beretning foreninger/afdelinger

Investeringsforeningen Sparinvest

Afdeling 2, Pantebreve, Udbytte.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 195,13, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 10,75,-) på 2,6% for halvåret 2003. Benchmark, Gennemsnittet af EFFAS 1-3 og EFFAS 3-5, steg 3,8% i perioden. EFFAS 1-3 og 3-5 er danske statsobligationer med en løbetid på henholdsvis 1-3 år og 3-5 år. Indfrielse på pantebrevene ligger fortsat på et højt niveau, hvilket har betydet at andelen af obligationer i porteføljen er øget yderligere.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 9,7 mio., heraf udgør renter DKK 12,3 mio. og kursgevinster DKK -0,5 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 2,1 mio.

Fremtiden.

Pantebrevsmarkedet har igennem flere år udvist en stabil udvikling med gode risikovægtede afkast, og vi forventer at denne udvikling vil fortsætte. Det er fortsat afdelingens målsætning at øge beholdningen af pantebreve til niveauet 75%- 80%, men dette må ikke ske på bekostning af kvaliteten i de enkelte pantebreve. Derfor kan afdelingen i perioder have en mindre andel af pantebreve.

Afd. 5, Europæiske obligationer.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 97,01, hvilket svarer til et nulresultat incl. geninvestering af udbytte (DKK 5,0) for halvåret 2003. JP Morgan Europa steg 3,2% i samme periode. JP Morgan Europa er europæiske statsobligationer. Varigheden på dette indeks svinger mellem 4-5 år.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 0,0 mio., heraf udgør renter DKK 6,6 mio. og kursgevinster DKK -5,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 1,4 mio.

Fremtiden.

Udviklingen på de europæiske obligationsmarkeder vil fortsat afhænge af om der kommer gang i økonomierne samt hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder ikke på, at det ventede økonomiske opsving kommer så hurtigt, og bliver så kraftigt, som først antaget. Derfor oplevede vi igen rentefald i sidste del af 1. halvår 2003. Meget tyder derfor på, at obligationsmarkederne i 2. halvår fortsat vil byde på en del udsving.

Afd. 7, Korte obligationer.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 115,99, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 5,50) på 2,8% for halvåret 2003. EFFAS 1-3 steg 3,1% i samme periode. EFFAS 1-3 er danske statsobligationer med en løbetid på 1-3 år.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 30,7 mio., heraf udgør renter DKK 28,1 mio. og kursgevinster DKK 6,9 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 4,3 mio.

Fremtiden.

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af om der kommer gang i økonomierne samt hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder ikke på, at det ventede økonomiske opsving kommer så hurtigt, og bliver så kraftigt, som først antaget. Derfor oplevede vi igen rentefald i sidste del af 1. halvår 2003. Meget tyder derfor på, at obligationsmarkederne i 2. halvår fortsat vil byde på en del udsving.

Afdeling 9, Danske Provinsbanker.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 368,03, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 2,0) på 32,2% for halvåret 2003. Københavns Fondsbørs' aktieindeks for børsnoterede pengeinstitutter steg med 11,8% i samme periode.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 95,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 6,5 mio. og kursgevinster DKK 92,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 2,7 mio.

Fremtiden.

Halvåret 2003 var igen et godt år for mange provinsbanker, og vi forventer at denne udvikling vil fortsætte i resten af 2003. Nykredits bud på Totalkredit har medført udsigt til markante kapitalgevinster i de danske provinsbanker, og det har bevirket at der har været betragtelige kursstigninger i afdelingen.

Der er stadigvæk udsigt til at basisindtjeningen i de udvalgte selskaber vil udvikle sig fornuftigt, også selvom tab og hensættelser kan stige. Fokus vil til stadighed være på de selskaber der handles til en rabat i forhold til de reelle forretningsmæssige værdier, og det antages at der kan komme flere fusioner og opkøb i sektoren.

Afd. 14, Lange obligationer.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 116,22, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 5,75) på 4,7% for halvåret 2003. EFFAS 7-10 steg 6,0% i samme periode. EFFAS 7-10 er danske statsobligationer med en løbetid på 7-10 år.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 22,2 mio., heraf udgør renter DKK 11,2 mio. og kursgevinster DKK 13,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 2,1 mio.

Fremtiden.

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af om der kommer gang i økonomierne samt hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder ikke på, at det ventede økonomiske opsving kommer så hurtigt, og bliver så kraftigt, som først antaget. Derfor oplevede vi igen rentefald i sidste del af 1. halvår 2003. Meget tyder derfor på, at obligationsmarkederne i 2. halvår fortsat vil byde på en del udsving.

Afdeling 15, S&P 500.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 61,98, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 0,0) på 0,9% for halvåret 2003. S&P 500 steg i samme periode 1,7%. S&P 500 er et bredt udsnit af de 500 største amerikanske selskaber.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 1,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 0,8 mio. og kursgevinster DKK 1,3 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,8 mio.

Fremtiden.

Vækstraterne i den amerikanske økonomi er fortsat tæt på nul, mens aktiemarkedet er begyndt at stabilisere sig ovenpå afslutningen af krigen i Irak. Det er forventningerne til en snarlig opgang i den økonomiske vækst samt effekterne fra skattelettelse og rentesænkninger i USA der er grundlaget for stigningerne. Det er imidlertid afgørende for holdbarheden i disse kursstigninger, hvorledes det økonomiske klima udvikler sig på længere sigt, og her tyder meget på at væksten i USA først kommer i 2004.

Afd. 16, Cumulus.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 124,29, hvilket svarer til en stigning på 2,9% for halvåret 2003 efter betalt skat i afdelingen. 60% JP Morgan Danmark efter skat og 40% MSCI World Cap steg i samme periode 5,0%. JP Morgan Danmark er alle danske statsobligationer. Varigheden på dette indeks svinger mellem 4-5 år. MSCI World Cap er et indeks, der

repræsenterer ændringer i markedsværdien af et bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat før skat på DKK 25,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 12,4 mio. og kursgevinster DKK 16,7 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 3,9 mio. samt beregnet skat DKK 7,3 mio. Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte, men forøger formuen med den del af overskuddet, som bliver tilbage efter skat.

Fremtiden.

Afdelingens investeringer består af en blanding af obligationer, pantebreve og aktier (primært Value-aktier). Temaet for afdelingen er således en bred portefølje, som udnytter spredningens fordele kombineret med muligheden for et højere afkast på de enkelte aktivtyper. Samlet set forventes de rentebærende aktiver at bidrage positivt, ligesom de nøje udvalgte Value-aktier, som dog i perioder vil være noget afhængig af den generelle markedsudvikling på aktiemarkedene, også antages at bidrage væsentligt til afkastet.

Afd. 17, Value Aktier.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 216,24, hvilket svarer til en stigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 2,0) på 9,2% for halvåret 2003. MSCI World Cap steg i samme periode 8,0%. MSCI World Cap er et indeks, der repræsenterer ændringer i markedsværdien af et bredt udsnit af hele verdens noterede selskaber.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 102,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 109,1 mio. og kursgevinster DKK 88,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 8,4 mio.

Fremtiden.

Vækstraterne i de toneangivende økonomi er fortsat tæt på nul, mens aktiemarkedet er begyndt at stabilisere sig ovenpå afslutningen af krigen i Irak. Det er forventningerne til en snarlig opgang i den økonomiske vækst samt effekterne fra flere internationale rentesænkninger der er grundlaget for stigningerne. Det er imidlertid afgørende for holdbarheden i disse kursstigninger, hvorledes det økonomiske klima udvikler sig på længere sigt. Her tyder meget på at væksten i USA og Østen kommer i 2004, hvorimod det er mere usikkert hvornår vendingen indtræffer i de europæiske økonomier.

Afd. 18, EUROSTOXX 50.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 137,11, hvilket svarer til en stigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 1,5) på 2,6% for halvåret 2003. EUROSTOXX 50 steg i samme

periode 1,5%. EUROSTOXX 50 er et indeks af de halvtreds største selskaber i de 11 Euro-lande fordelt på 19 brancher.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 0,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,8 mio. og kurstab DKK 0,7 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,7 mio.

Fremtiden.

De europæiske økonomier er pressede selvom aktiemarkederne er begyndt at stige. Euro'ens seneste stigning, kombineret med Den Europæiske Centralbanks historiske manglende vilje til at bruge rentevåbnet aktivt, peger på yderligere lavvækst i Europa i de næste 12 måneder. Faktisk forventer vi nu, at yderligere rentenedsættelser fra ECB's side vil have en ringe indvirkning på den økonomiske udvikling i Europa og således ikke skabe den ønskede økonomiske vækst i Europa, men derimod at fastholde landene i et økonomisk dødvande.

Afd. 19, Fjernøsten Aktier.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 118,30, hvilket svarer til en stigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 1,50) på 3,7% for halvåret 2003. MSCI AC Pacific free ex. Japan steg i samme periode 3,1%. MSCI AC Pacific free ex. Japan er et indeks, der repræsenterer landene i Fjernøsten eksklusiv Japan.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 1,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,3 mio. og kursgevinster DKK 1,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,5 mio.

Fremtiden.

Flere af de fjernøstlige økonomier synes på vej ind i en egentlig vækstperiode. Senest har Kina fået gang i den indenlandske efterspørgsel, og dermed synes deflationen at være aftagende og udsigterne for landet har forbedret sig. Den Japanske Centralbank er også på vej væk fra det virkningsløse forsøg på at genopbygge den japanske banksektor, og fokuserer nu mere på at skabe nye kreditkanaler for erhvervslivet. Dette skridt tolkes som ét af de mest betydende tiltag i Japan igennem de sidste 4 år, og vi forventer et økonomisk opsving i Japan - som vil have en yderligere positiv effekt på regionen som helhed - i løbet af 2004. Meget tyder således på, at de asiatiske økonomier endelig begynder at bidrage positivt til den globale økonomiske udvikling igen.

Afd. 20, Danske obligationer.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 112,18, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 5,5) på 3,5% for halvåret 2003. JP Morgan Danmark steg

4,3% i samme periode. JP Morgan Danmark er et indeks baseret på danske statsobligationer. Varigheden på dette indeks svinger mellem 4-5 år.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 63,7 mio., heraf udgør renter DKK 46,3 mio. og kursgevinster DKK 25,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 7,7 mio.

Fremtiden.

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af om der kommer gang i økonomierne samt hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder ikke på, at det ventede økonomiske opsving kommer så hurtigt, og bliver så kraftigt, som først antaget. Derfor oplevede vi igen rentefald i sidste del af 1. halvår 2003. Meget tyder derfor på, at obligationsmarkederne i 2. halvår fortsat vil byde på en del udsving.

Specialforeningen Sparinvest

Afd. 1, Indeksobligationer.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 150,93, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 4,5) på 5,5% for halvåret 2003. Indeksobligationen 2,5% RD 2026 steg med 5,4% i samme periode.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 22,5 mio., heraf udgør renter DKK 5,4 mio. og kursgevinster DKK 18,9 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 1,8 mio.

Fremtiden.

Afdelingen investerer i danske indeksobligationer udstedt før 1. januar 1999, og på baggrund af lovændringen i Pensionsbeskatningsloven den 15. december 2000 blev afdelingen pr. 1. januar 2001 omdannet til en lukket afdeling. Dette har betydet, at afdelingen ikke har udstedt nye investeringsbeviser efter den 31. december 2000. Dermed bliver kursgevinster optjent i afdelingen behandlet pensionsafkast-beskatningsfrit.

Afd. 2, KFX-aktier.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 137,47, hvilket svarer til en stigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 1,25) på 9,2% for halvåret 2003. Københavns Fondsbørs' KFX-indeks steg i samme periode 7,7%. KFX-indekset er Københavns Fondsbørs' ledende aktieindeks. Det består af de 20 aktier, som er de mest omsatte i handelssystemet i den forudgående halvårsperiode.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 15,0 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,6 mio. og kursgevinster DKK 12,3 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,8 mio.

Fremtiden.

Det danske aktiemarked er påvirket af udviklingen på de globale aktiemarkeder. Vækstraterne i den toneangivende økonomi er fortsat tæt på nul, men aktiemarkederne er begyndt at stabilisere sig ovenpå afslutningen af krigen i Irak. Det er forventningerne til en snarlig opgang i den økonomiske vækst samt effekterne fra flere internationale rentesænkninger der er grundlaget for stigningerne. Det er imidlertid afgørende for holdbarheden i disse kursstigninger, hvorledes det økonomiske klima udvikler sig på længere sigt.

Yderligere europæiske rentenedsættelser - for at skabe vækst i Europa - kan ikke udelukkes, og det vil have en positiv effekt på den økonomiske udvikling i Danmark. Derfor forventes de positive takter på det danske aktiemarked at fortsætte i resten af 2003.

Investeringsforeningen Globale Vækstmarkeder

Afd. 1, Globale vækstmarkeder med etiske hensyn (PAL).

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 69,78, hvilket svarer til en stigning på 4,0% for halvåret 2003. IFCI Emerging Market steg i samme periode 5,5%. IFCI Emerging Market er et bredt udsnit af aktier i vækstmarkeder. Vækstmarkeder er defineret af Verdensbanken som lande, hvor bruttonationalproduktet pr. indbygger ikke overstiger 9.656 USD (1997).

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 2,6 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 0,8 mio. og kursgevinster DKK 2,3 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,5 mio. Afdelingen er akkumulerende og henvender sig udelukkende til pensionsopsparende og er derfor skattefri.

Fremtiden.

De globale vækstmarkeder er også steget i 1. halvår til dels på grund af den faldende dollar, men i al væsentlighed på grund af den spirende optimisme på aktiemarkederne generelt. Det er primært kraftige stigninger på de mindre markeder; Korea, Indien, Venezuela og Filippinerne der har trukket aktivklassen, mens de central og østeuropæiske markeder er mere hæmmet af de generelle svage udsigter for Europa. En egentlig økonomisk opgang i verdensøkonomien vil have en hurtig og markant effekt på vækstmarkederne i bred forstand.

Afd. 2, Nye obligationsmarkeder.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 106,65, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 6,75) på 8,8% for halvåret 2003. 80% JP Morgan EMBI Global Constrained og 20% JP Morgan ELMI+ steg i samme periode 11,7%. JP Morgan Global Constrained er statsobligationer i nye vækstmarkeder udstedt i USD. JP Morgan ELMI+ er statsobligationer i nye vækstmarkeder udstedt i lokal valuta.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 89,3 mio., heraf udgør renter DKK 27,8 mio. og kursgevinster DKK 61,1 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 9,3 mio.

Fremtiden.

De nye obligationsmarkeder udviklede sig også positivt i 2. kvartal 2003. Det fortsatte globale rentefald har også påvirket renterne i disse lande samtidig med, at flere investorer placerer midler i disse markeder. Interessen for aktivklassen er affødt delvis af de gode realøkonomiske udsigter for disse lande og delvis investorernes søgen efter et højere renteafkast. Dermed er kursernes steget en del i 1. halvår 2003. Nye obligationsmarkeder antages fortsat at være et godt alternativ til de mere risikobetonede High Yield afdelinger.

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Afd. 1, Bolig.

Halvårsberetning 2003.

Indre værdi pr. 30. juni 2003 udgjorde 108,99, hvilket svarer til en værdistigning incl. geninvestering af udbytte (DKK 5,25) på 3,4% for halvåret 2003. JP Morgan Danmark steg 4,3% i samme periode. JP Morgan Danmark er et indeks baseret på danske statsobligationer. Varigheden på dette indeks svinger mellem 4-5 år.

Regnskabsresultat.

Afdelingen fik i halvåret 2003 et driftsresultat på DKK 2,3 mio., heraf udgør renter DKK 1,8 mio. og kursgevinster DKK 0,9 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,3 mio.

Fremtiden.

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af om der kommer gang i økonomierne samt hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder ikke på, at det ventede økonomiske opsving kommer så hurtigt, og bliver så kraftigt, som først antaget. Derfor oplevede vi igen rentefald i sidste del af 1. halvår 2003. Meget tyder derfor på, at obligationsmarkederne i 2. halvår fortsat vil byde på en del udsving.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 2, Pantebreve Udbytte **Regnskab pr. 30.06.2003**

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	12.312	10.919
Kursregulering, obligationer	-800	377
Kursregulering, pantebreve	310	-112
Administrationsomkostninger	2.129	1.831
Halvårets nettoresultat	9.693	9.353

Aktiver

Likvide midler	9.995	11.770
Noterede obligationer fra danske udstedere	235.818	102.827
Pantebreve	193.382	230.317
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	4.441	2.724
Andre tilgodehavender	378	465
Aktiver i alt	444.014	348.103

Passiver

Medlemmernes formue	444.014	348.103
Passiver i alt	444.014	348.103

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	370.870	309.447
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-19.848	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-237	0
Emissioner i perioden	86.795	34.773
Indløsninger i perioden	-3.638	-5.696
Netto emissionsindtægter/fradrag	379	226
Periodens resultat	9.693	9.353
I alt medlemmernes formue	444.014	348.103

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	2,59	3,27
Benchmarkafkast (pct)*)	3,80	2,35
Indre værdi	195,14	194,28
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	9.693	9.353
Cirkulerende kapital (t.kr.)	227.533	179.179
Medlemmernes formue (t.kr.)	444.014	348.103

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	1,38
Standardafvigelse	0,92
Sharpe ratio benchmark (50% EFFAS 1-3 & 50% EFFAS 3-5)	0,85
Standardafvigelse benchmark	1,93

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 2, Pantebreve Udbytte

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
6,00% Nykredit 2014	21.158	103,92	21.988
8,00% Nykredit 2026	3.491	108,85	3.800
5,00% Unikredit 2014	14.424	102,48	14.782
6,00% Totalkredit 2014	8.628	104,00	8.973
6,00% SKIBE INK St 2009	1.641	113,85	1.868
7,00% RD 63s 2012	1.233	104,85	1.293
5,00% BRF 2017	26.406	102,00	26.934
5,00% Totalkredit 2022	4.852	101,47	4.923
6,00% BRF 2014	13.488	103,88	14.011
6,00% RD 2014	15.423	103,71	15.996
7,00% Nykredit 2016	24.207	105,83	25.618
7,00% FIH 2022	2.263	103,68	2.346
4,00% Dansk Stat 2008	5.000	103,78	5.189
7,00% RD 22C.s 2016	15.000	105,83	15.874
5,00% Totalkredit 2019	21.000	101,98	21.416
5,00% BRF 2019	4.250	101,80	4.327
5,00% Totalkredit 2025	4.931	100,63	4.962
7,00% Nykredit 2014	12.246	105,22	12.886
5,00% RD 2014	4.535	102,35	4.641
Kursværdi obligationer			211.827
Kursværdi udtrukne obligationer			23.991
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			235.818
Pantebreve			
Restgæld			193.282
Kursværdi pantebreve			193.382

Halvårsmeddelelse 2003

Investeringsforeningen

Sparinvest afd. 5, Europæiske Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	6.553	6.699
Kursregulering, obligationer	-5.142	-1.345
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	45	-22
Administrationsomkostninger	1.406	1.169
Halvårets nettoresultat	50	4.163

Aktiver

Likvide midler	400	1.214
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	60.364
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	253.242	183.405
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	4.045	4.638
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	526
Aktiver i alt	257.687	250.147

Passiver

Medlemmernes formue	257.687	250.147
Passiver i alt	257.687	250.147

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	264.322	208.013
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-12.936	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-605	0
Emissioner i perioden	19.521	51.587
Indløsninger i perioden	-12.662	-13.758
Netto emissionsindtægter/fradrag	-3	142
Periodens resultat	50	4.163
I alt medlemmernes formue	257.687	250.147

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*	-0,03	1,81
Benchmarkafkast (pct)*	3,24	1,76
Indre værdi	97,14	96,61
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	50	4.163
Cirkulerende kapital (t.kr.)	265.269	258.923
Medlemmernes formue (t.kr.)	257.687	250.147

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	0,00
Standardafvigelse	4,93
Sharpe ratio benchmark (JP Morgan Europa)	0,53
Standardafvigelse benchmark	3,44

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003

Investeringsforeningen

Sparinvest afd. 5, Europæiske Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Holland - EUR				
NLG 5,75% Nederland 2004	8.250	101,98	742,99	62.508
I alt Holland				62.508
Storbritanien - GBP				
UK 6% 07.12.2028	4.800	121,96	1.071,83	62.743
I alt Storbritanien				62.743
Sverige - SEK				
6,00% Sweden 09.02.2005	75.000	104,73	80,33	63.099
I alt Sverige				63.099
Tyskland - EUR				
3.25% BDR 2004	50	101,51	742,99	377
BDR 5% 2005	50	105,74	742,99	393
4,25% BDR 2004	8.500	101,53	742,99	64.122
I alt Tyskland				64.892
I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere				253.242

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	28.089	9.806
Kursregulering, obligationer	6.937	310
Administrationsomkostninger	4.300	1.402
Halvårets nettoresultat	30.726	8.714

Aktiver

Likvide midler	4.988	3.819
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.418.081	358.111
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.622	0
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	22.542	7.305
Mellemværende vedr. handelsafvikling	48.471	0
Aktiver i alt	1.517.704	369.235

Passiver

Medlemmernes formue	1.517.704	369.235
Passiver i alt	1.517.704	369.235

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	740.533	284.521
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-34.450	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-691	0
Emissioner i perioden	788.710	110.237
Indløsninger i perioden	-6.455	-34.237
Netto emissionsindtægter/fradrag	-669	0
Periodens resultat	30.726	8.714
I alt medlemmernes formue	1.517.704	369.235

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	2,84	2,66
Benchmarkafkast (pct)*)	3,12	2,28
Indre værdi	115,99	113,07
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	30.726	8.714
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.308.481	326.553
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.517.704	369.235

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

Nøgletal for risiko - 5år *)

Sharpe ratio	0,90
Standardafvigelse	1,37
Sharpe ratio benchmark (EFFAS 1-3)	0,93
Standardafvigelse benchmark	1,34

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
6,00% Nykredit 2014	25.000	103,92	25.980
7,00% Dansk Stat 2024	35.550	131,17	46.631
7,00% Unikredit 2011	10.388	105,03	10.911
4,00% SKIBE INK St 2007	61.627	102,85	63.383
6,00% Dansk Stat 2009	85.000	114,41	97.248
7,00% Jydsk Gr. Krd. 2017	6.576	106,25	6.987
8,00% Nykredit 2026	19.012	108,85	20.694
8,00% Totalkredit 2016	9.294	109,00	10.131
4,00% SKIBE INK St 2006	17.583	103,40	18.181
5,00% Totalkredit 2012	4.500	103,60	4.662
5,00% Unikredit 2014	26.631	102,48	27.291
6,00% Totalkredit 2014	29.262	104,00	30.432
6,00% Unikredit 2014	69.532	103,88	72.230
7,00% Nykredit 2011	27.476	105,00	28.850
8,00% Totalkredit 2026	11.762	108,50	12.761
5,00% Øst. Hyp. 6/2010	4.018	102,50	4.118
6,00% Fisk 56s 2011	513	112,30	577
6,00% Ny Jydsk G. 2012	4.267	104,35	4.452
7,00% BRF 6. 2014	1.858	105,95	1.969
7,00% Danske Kredit 2014	5.546	104,25	5.781
7,00% Fisk 57 2016	1.373	118,47	1.627
7,00% FK 7s 2011	415	101,75	422
7,00% FK 7s 2009	1.745	102,00	1.779
7,00% JK 3s 2009	4.777	102,50	4.896
7,00% JK 3s 2012	1.921	105,03	2.017
7,00% KD 93.s. 2013	455	101,75	463
7,00% KD sær 73s 2009	4.617	105,00	4.848
7,00% Øst 2017	12.358	106,50	13.161
8,00% DLR ink 2015	278	124,00	345
10,00% FISK 49s 2004	21	105,88	23
12,00% DLR ink 2012	2.354	146,03	3.438
4,00% Kommunekredit 2022	19.589	97,15	19.031
4,00% SKIBE INK St 2005	45.800	103,21	47.270
5,00% BRF 2017	26.656	102,00	27.190
5,00% Dansk Stat 2013	9.500	108,11	10.270
5,00% Totalkredit 2022	18.387	101,47	18.657
6,00% BRF 2014	35.454	103,88	36.829
6,00% DLR 2014	833	103,75	864
6,00% RD 2014	25.000	103,71	25.927
7,00% Nykredit 2016	63.924	105,83	67.651
8,00% RD 23 C.s 2026	57.938	109,15	63.240
8,00% Danske Kredit 2026	11.985	108,50	13.003
4,00% Kommunekredit 2007	13.327	102,52	13.638
4,00% Kommunekredit 2019	3.692	98,42	3.633
4,00% Øreforb. 2004	9.290	100,98	9.381
7,00% RD 2011	4.420	105,00	4.641
4,50% BRF sær 3 s 2009	20.564	102,40	21.058
7,00% FIH 2019	4.107	104,30	4.283

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt - fortsat

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
7,00% FIH 2022	3.516	103,68	3.645
4,00% Dansk Stat 2008	1.000	103,78	1.038
5,00% Unikredit 2019	14.000	101,79	14.251
7,00% RD 22C.s 2016	35.891	105,83	37.983
5,00% Totalkredit 2019	50.595	101,98	51.596
7,00% BRF 111 C 2016	9.411	105,80	9.957
7,00% RD 2014	4.118	105,75	4.355
4,00% Kommunekredit 2025	10.881	94,83	10.318
5,00% BRF 2019	119.700	101,80	121.855
5,00% RD 2019	20.000	101,77	20.354
4,00% Kommunekredit 2020	2.000	97,70	1.954
4,00% Dansk Stat 2004	49.000	102,44	50.196
4,00% Kommunekredit 2015	10.000	100,70	10.070
4,00% Kommunekredit 2017	5.000	100,35	5.018
4,00% Kommunekredit S.2008	6.195	101,30	6.275
5,00% DLR 2012	5.079	103,00	5.231
5,00% DLR 2025	22.700	100,30	22.768
5,00% G.Hypotek 2014	5.305	102,25	5.425
5,00% Kommunekredit 2008	2.427	100,65	2.443
5,00% Ny Jydsk 2015	2.002	102,00	2.042
5,00% Østifterne 2017	11.103	102,00	11.325
5,00% RD 2014	4.500	102,35	4.606
5,50% BRF 6s 2014	33.021	104,48	34.500
6,00% Ny Jyske 2014	1.907	103,75	1.979
6,00% Provh. 2012	2.936	102,50	3.010
6,00% RD 2012	4.992	103,91	5.187
8,00% Nyk 2a 2014	5.381	107,75	5.798
5,00% Prov. Hypotek 2012	1.420	103,18	1.465
Kursværdi obligationer			1.367.498
Kursværdi udtrukne obligationer			50.583
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			1.418.081

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
4,00% SBAB 31/10 2003	23.523	100,42	23.622
I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere			23.622

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 9, Danske Provinsbanker Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	242	374
Udbytter	6.262	4.716
Kursregulering, kapitalandele	92.061	15.772
Administrationsomkostninger	2.676	1.751
Halvårets nettoresultat	95.889	19.111

Aktiver

Likvide midler	36.923	19.340
Noterede aktier fra danske selskaber	410.728	216.115
Unoterede kapitalandele danske selskaber	765	376
Aktiver i alt	448.416	235.831

Passiver

Medlemmernes formue	448.416	235.831
Passiver i alt	448.416	235.831

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	259.374	212.732
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-1.852	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-182	0
Emissioner i perioden	114.237	3.964
Indløsninger i perioden	-19.998	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	948	24
Periodens resultat	95.889	19.111
I alt medlemmernes formue	448.416	235.831

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	32,22	8,85
Benchmarkafkast (pct)*)	11,80	5,48
Indre værdi	367,58	254,70
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	95.889	19.111
Cirkulerende kapital (t.kr.)	121.990	92.590
Medlemmernes formue (t.kr.)	448.416	235.831

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	1,31
Standardafvigelse	8,15
Sharpe ratio benchmark (KF PI indeks)	0,05
Standardafvigelse benchmark	21,05

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 9, Danske Provinsbanker **Regnskab pr. 30.06.2003**

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
Egnsbank Han Herred	4.710	265,00	1.248
Lollands Bank	20.100	695,00	13.970
Ringkjøbing Landbobank A/S	33.730	1.184,21	39.943
Sparekassen Fåborg	22.405	960,00	21.509
Vordingborg Bank	6.298	535,28	3.371
Diskontobanken	19.854	910,00	18.067
Djurslands Bank	15.650	1.160,00	18.154
Forstædernes Bank	69.400	239,21	16.601
Grønlandsbanken	48.554	320,00	15.537
Håndværkerbk. Næstved	27.184	625,00	16.990
Møns Bank	17.230	502,00	8.649
Nørresundby Bank	12.401	1.500,00	18.602
Ringkjøbing Bank	22.456	1.373,75	30.849
Sparbank Vest	21.853	905,65	19.791
Sydbank	32.750	686,54	22.484
Tønder Bank A/s	1.164	800,00	931
Totalbanken	11.382	605,00	6.886
Vestjysk Bank	26.647	1.217,07	32.431
Jyske Bank	75.000	261,02	19.577
Nordjyske Bank	30.960	800,00	24.768
Roskilde Bank	18.000	1.080,00	19.440
Kreditbanken	10.347	1.080,00	11.175
Østjydsk Bank	23.900	461,49	11.030
Skjern Bank	5.000	305,35	1.527
Spar Nord Holding	5.875	420,01	2.468
Svendborg Sparekasse	20.000	670,00	13.400
Vordingborg Bank New Share	2.519	528,00	1.330
I alt noterede aktier fra danske selskaber			410.728

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	590	1.296,30	765
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			765

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer **Regnskab pr. 30.06.2003**

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	11.227	11.977
Kursregulering, obligationer	13.133	505
Administrationsomkostninger	2.120	1.889
Halvårets nettoresultat	22.240	10.593

Aktiver

Likvide midler	1.338	5.990
Noterede obligationer fra danske udstedere	520.160	419.386
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	10.672	11.009
Mellemværende vedr. handelsafvikling	931	0
Aktiver i alt	533.101	436.385

Passiver

Medlemmernes formue	533.101	436.385
Passiver i alt	533.101	436.385

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	510.219	466.334
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-25.139	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-3.124	0
Emissioner i perioden	82.236	40.878
Indløsninger i perioden	-53.324	-81.526
Netto emissionsindtægter/fradrag	-7	106
Periodens resultat	22.240	10.593
I alt medlemmernes formue	533.101	436.385

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	4,67	2,41
Benchmarkafkast (pct)*)	5,98	2,28
Indre værdi	116,22	108,38
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	22.240	10.593
Cirkulerende kapital (t.kr.)	458.686	402.634
Medlemmernes formue (t.kr.)	533.101	436.385

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	0,62
Standardafvigelse	3,41
Sharpe ratio benchmark (EFFAS 7-10)	0,61
Standardafvigelse benchmark	4,28

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
6,00% Dansk Stat 2011	7.700	115,56	8.898
7,00% Dansk Stat 2024	59.500	131,17	78.046
4,00% SKIBE INK St 2007	11.650	102,85	11.982
6,00% Dansk Stat 2009	100	114,41	114
4,00% Nykredit 2011	22.000	100,78	22.172
4,00% SKIBE INK St 2009	20.500	101,85	20.879
5,00% Dansk Stat 2005	100	105,31	105
7,00% Dansk Stat 2007	100	116,26	116
4,00% SKIBE INK St 2010	8.034	100,57	8.080
12,00% DLR ink 2012	1.806	146,03	2.637
4,00% Jy.Gru.Krf. 9/30	2.285	94,50	2.159
4,00% Kbh.Krf. 2025	7.148	90,25	6.451
4,00% Ny Jydske Kj. 2022	1.900	98,50	1.872
4,00% Ny Jydske Kj. 2023	4.307	98,00	4.221
4,50% Kbh.Krf. 2021	1.903	98,75	1.879
5,00% Kbh.Krf. 2033	1.052	100,00	1.052
5,00% Køb14a2s24æ 2022	1.568	102,00	1.600
6,00% JyskeKredit 2021	279	102,00	285
7,00% Dansk Stat 2004	100	106,79	107
8,00% Fisk 54ss 2014	984	122,00	1.200
10,00% DLR ink 2007	1.474	122,20	1.801
10,00% Fisk INK 50 2009	543	123,08	668
4,00% Kommunekredit 2022	18.412	97,15	17.887
5,00% BRF 2017	28.392	102,00	28.959
5,00% Dansk Stat 2013	80.500	108,11	87.029
8,00% RD 23 C.s 2026	8.028	109,15	8.762
4,00% Kommunekredit 2029	14.650	95,05	13.925
4,00% Dansk Stat 2008	45.925	103,78	47.661
5,00% Totalkredit 2019	10.000	101,98	10.198
4,00% Kommunekredit 2025	13.616	94,83	12.912
5,00% BRF 2019	22.600	101,80	23.007
5,00% RD 2019	50.000	101,77	50.885
5,00% Totalkredit 2025	35.305	100,63	35.528
4,00% Kommunekredit 2015	2.000	100,70	2.014
Kursværdi obligationer			515.091
Kursværdi udtrukne obligationer			5.069
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			520.160

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	40	106
Udbytter	758	575
Kursregulering, kapitalandele	1.304	-23.745
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	7	60
Administrationsomkostninger	773	716
Halvårets nettoresultat	1.336	-23.720

Aktiver

Likvide midler	4.168	4.103
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	103.713	73.992
Unoterede kapitalandele danske selskaber	765	376
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	146	93
Aktiver i alt	108.792	78.564

Passiver

Medlemmernes formue	108.725	78.213
Skyldige omkostninger	67	351
Passiver i alt	108.792	78.564

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	96.266	96.844
Emissioner i perioden	15.412	5.057
Indløsninger i perioden	-4.462	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	173	32
Periodens resultat	1.336	-23.720
I alt medlemmernes formue	108.725	78.213

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*	0,91	-23,34
Benchmarkafkast (pct)*	1,69	-23,64
Indre værdi	61,97	71,36
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	1.336	-23.720
Cirkulerende kapital (t.kr.)	175.439	109.611
Medlemmernes formue (t.kr.)	108.725	78.213

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	-0,43
Standardafvigelse	22,36
Sharpe ratio benchmark (S&P 500)	-0,37
Standardafvigelse benchmark	22,32

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
USA - USD				
Abbott Laboratories Com NPV	4.500	43,76	650,21	1.280
Bristol Myers Squibb Co	3.582	27,15	650,21	632
General Electric Co	20.372	28,68	650,21	3.799
Home Depot Inc Com	8.403	33,12	650,21	1.809
Microsoft Corp.	22.726	25,64	650,21	3.789
American Express Com	8.404	41,81	650,21	2.284
American International Grou	12.107	55,18	650,21	4.344
Halliburton Co Com	708	23,00	650,21	106
Washington Mutual Sav. Bank	4.826	41,30	650,21	1.296
ADC Telecommunication	1.315	2,30	650,21	20
Agilent Technologies Inc	1.457	19,55	650,21	185
Allstate Corp	713	35,65	650,21	165
Amerada Hess Corp Com	1.830	49,18	650,21	585
Amgen Inc	4.103	65,94	650,21	1.759
Analog Devices	629	34,82	650,21	142
Anheuser-Busch	1.159	51,05	650,21	385
AOL Time Warner	5.473	16,09	650,21	573
Applied Materials Com NPV	6.248	15,84	650,21	644
AT & T Wireless SVCS	907	8,21	650,21	48
AT & T Corp.	563	19,25	650,21	70
Automatic Data Processing	5.649	33,86	650,21	1.244
Avaya INC.	369	6,46	650,21	15
Bank of New York	2.129	28,75	650,21	398
Bank One Corp	1.949	37,18	650,21	471
Bankamerica Corp.	3.034	79,03	650,21	1.559
Baxter International Inc.	1.006	26,00	650,21	170
Bell South Corp.	1.552	26,63	650,21	269
Boeing	1.604	34,32	650,21	358
Broadcom Corporation	460	24,91	650,21	75
Burlington Northn Santa Fe	4.030	28,44	650,21	745
Cardinal Health Inc	921	64,30	650,21	385
Charles Schwab Corp.	3.121	10,09	650,21	205
Cigna Corp	1.022	46,94	650,21	312
Cisco Systems Inc	19.650	16,79	650,21	2.145
Citigroup Inc.	8.025	42,80	650,21	2.233
Coca Cola	5.813	46,41	650,21	1.754
Colgate Palmolive Co	471	57,95	650,21	177
Computer Associates	2.571	22,28	650,21	372
Corning Inc.	1.551	7,39	650,21	75
Dell Computers Com Stk	7.294	31,84	650,21	1.510
Dow Chemical	1.074	30,96	650,21	216
Du Pont El De Nemours	1.237	41,64	650,21	335
Eastman Kodak Co.	156	27,35	650,21	28
Eli Lilly	1.027	68,97	650,21	461
EMC Corp (Mass)	1.033	10,47	650,21	70
Emerson Elec Co.	4.757	51,10	650,21	1.581
Enron Corp	536	0,05	650,21	0
Exxon Mobile Corp.	8.548	35,91	650,21	1.996

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Fannie Mae	2.993	67,44	650,21	1.312
Firstenergy Corp	2.810	38,45	650,21	703
Fleet Boston Corporation	1.483	29,71	650,21	286
Ford Motor Co.	4.006	10,99	650,21	286
Freddie Mac Com Formerly Sr	1.243	50,77	650,21	410
Gannett Co Comp Inc	2.771	76,81	650,21	1.384
Gap Inc.	2.335	18,76	650,21	285
General Motors	3.029	36,00	650,21	709
Gillette Co Com	904	31,86	650,21	187
HCA Inc. Com	1.265	32,04	650,21	264
Hewlett-Packard Corp.	9.172	21,30	650,21	1.270
Honeywell Intl	1.522	26,85	650,21	266
Intel Corp. Computer	10.360	20,81	650,21	1.402
Intl. Business Machines Cor	2.305	82,50	650,21	1.236
J.P. Morgan	1.448	34,18	650,21	322
Johnson & Johnson	3.860	51,70	650,21	1.298
Kimberly Clark	834	52,14	650,21	283
Lucent Technologie Inc.	4.429	2,03	650,21	58
Marsh & McLennan	2.026	51,07	650,21	673
McDonald`s Corp.	4.232	22,06	650,21	607
Medtronic inc	7.442	47,97	650,21	2.321
Merck & Omc Npv	5.731	60,55	650,21	2.256
Merrill Lynch & Co Inc	606	46,68	650,21	184
Micron Technology Inc.	1.218	11,63	650,21	92
Morgan Stan Dean Wit Disc	2.796	42,75	650,21	777
Motorola Inc	4.181	9,43	650,21	256
Nextel Communications Inc	1.784	18,07	650,21	210
Nortel Networks Corp	4.935	2,70	650,21	87
Oracle system corp usd	5.040	12,01	650,21	394
Pepsico Inc.	4.197	44,50	650,21	1.214
Pfizer Inc.	16.333	34,15	650,21	3.627
Procter & Gamble Co.	2.600	89,18	650,21	1.508
Qualcomm Inc Com	914	35,94	650,21	214
Qwest Communication	1.320	4,78	650,21	41
Royal Dutch Petroleum	2.381	46,62	650,21	722
Safeway Inc Com New	944	20,46	650,21	126
SBC Communications	2.664	25,55	650,21	443
Schering-Plough Corp	854	18,60	650,21	103
Schlumberger Ltd.	361	47,57	650,21	112
Siebel Systems Inc Shs	1.240	9,48	650,21	76
Solelectron Corp	2.443	3,74	650,21	59
Sprint corp. FON group	1.907	14,40	650,21	179
Sprint Corp. PCS group	1.716	5,75	650,21	64
Sun Microsystems	4.417	4,65	650,21	134
Target Corp	1.793	37,84	650,21	441
Tellabs Inc	324	6,56	650,21	14
Texas Instruments	8.369	17,60	650,21	958
Tyco International LTD.	1.896	18,98	650,21	234
United Technologie	705	70,83	650,21	325

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Veritas Software Corporati.	962	28,82	650,21	180
Verizon Communications	4.362	39,45	650,21	1.119
Viacom	10.000	43,66	650,21	2.839
Visteon Corp	581	6,87	650,21	26
Wachovia Corp	1.882	39,96	650,21	489
Wal-Mart Stores	8.705	53,67	650,21	3.038
Walgreen Co.	1.535	30,10	650,21	300
Walt Disney Holding	3.937	19,75	650,21	506
Worldcom Inc-MCI Group	206	0,15	650,21	0
Worldcom Inc. GA New Com	5.156	0,04	650,21	1
Xilinx Inc Com	1.308	25,30	650,21	215
Yahoo Inc Com	996	32,70	650,21	212
Zimmer Holdings Inc. Com	108	45,05	650,21	32
Chevron Texaco Cor	3.092	72,20	650,21	1.452
3M Company	1.309	128,98	650,21	1.098
Agere Systems Inc Com A	47	2,33	650,21	1
Ashland Inc.	5.100	30,68	650,21	1.017
Harley Davidson Inc.	4.500	39,86	650,21	1.166
JM Smucker	52	39,89	650,21	13
Nicor Inc.	3.700	37,11	650,21	893
Wells Fargo & Co	3.300	50,40	650,21	1.081
Wyeth	1.187	45,55	650,21	352
Comcast Corp-cl A	8.000	30,18	650,21	1.570
Conocophillips Com.	4.019	54,80	650,21	1.432
Fifth Third Bancorp	3.100	57,42	650,21	1.157
Monsanto Company	179	21,64	650,21	25
Peoples Energy Corp	10.000	42,89	650,21	2.789
Travelers Class B	712	15,77	650,21	73
Travelers Property Cas. A	347	15,90	650,21	36
United Parcel SVC	4.200	63,70	650,21	1.740
Allegheny Technologies	40.300	6,60	650,21	1.729
Altria Group Inc	5.546	45,44	650,21	1.639
RJ Reynolds Tobacco Hlds	2.900	37,21	650,21	702
US Bancorp	8.200	24,50	650,21	1.306
I alt USA				103.713

I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber

103.713

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	590	1.296,30	765
I alt unoterede aktier fra danske selskaber			765

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse.	2003	2002
Renter (netto)	10.491	11.762
Udbytter	1.951	2.323
Kursregulering, obligationer	4.606	-1.020
Kursregulering, kapitalandele	12.049	7.878
Kursregulering, pantebreve	38	68
Kursregulering, finansielle instrumenter	0	5.845
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	0	-12
Administrationsomkostninger	3.892	4.237
Resultat før skat og ekstraordinære poster	25.243	22.607
Skat	7.313	4.950
Halvårets nettoresultat	17.930	17.657
Aktiver		
Likvide midler	11.664	3.812
Noterede obligationer fra danske udstedere	398.746	366.425
Noterede aktier fra danske selskaber	18.425	47.273
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	92.530	137.414
Unoterede kapitalandele danske selskaber	15.504	14.631
Investeringsbeviser i danske investeringsfor.	13.094	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	12.479	13.735
Afledte finansielle instrumenter	0	2.851
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	9.032	9.767
Andre tilgodehavender	197	178
Øvrige aktiver	0	300
Tilgodehavende selskabsskat	0	404
Aktiver i alt	571.671	596.790
Passiver		
Medlemmernes formue	571.031	594.511
Skyldige omkostninger	0	1.563
Skyldig selskabsskat	271	0
Udskudt skat	369	716
Passiver i alt	571.671	596.790
Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	576.982	597.658
Emissioner i året	2.466	0
Indløsninger i året	-26.399	-20.804
Netto emissionsindtægter/fradrag	52	0
Periodens resultat	17.930	17.657
I alt medlemmernes formue	571.031	594.511

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2003

Nøgletal for halvåret	2003	2002
Afkast (pct)*)	4,47	2,85
Benchmarkafkast (pct)**)	4,98	-
Indre værdi	124,28	120,04
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	17.930	17.657
Cirkulerende kapital (t.kr.)	459.461	495.261
Medlemmernes formue (t.kr.)	571.031	594.511

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

***)Af skattemæssige årsager er det ikke hensigtsmæssigt at beregne benchmarkafkast.

***)Afdelingen har udstedt fondsaktier i forholdet 4 til 1.

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio benchmark **)	-
Standardafvigelse benchmark **)	-

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

***)Af skattemæssige årsager er det ikke hensigtsmæssigt at beregne benchmarknøgletal.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Noterede obligationer fra danske udstedere
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
6,00% Dansk Stat 2011	16.000	115,56	18.490
6,00% Nykredit 2014	15.748	103,92	16.365
7,00% Dansk Stat 2024	41.900	131,17	54.960
5,77% Forstæderne 2008	5.000	103,40	5.170
6,00% Dansk Stat 2009	100	114,41	114
6,00% FIH 2002 / 2008	5.000	105,03	5.251
6,00% Øst 2010	3.909	104,00	4.065
7,00% Danske Kredit 2011	2.843	104,93	2.983
7,00% FK 13 2013	1.074	105,98	1.138
7,00% Jydsk Gr.Krd. 2017	10.432	106,25	11.084
8,00% Nykredit 2026	5.957	108,85	6.484
8,00% Totalkredit 2016	11.690	109,00	12.742
9,00% DLR 2023	370	105,00	389
9,00% Totalkredit 2014	3.372	108,70	3.692
10,00% DLR 2019	672	106,50	716
10,00% DLR 2021	586	109,00	639
10,00% DLR ink 2009	7.384	124,63	9.202
5,00% Totalkredit 2012	4.001	103,60	4.145
6,00% Unikredit 2014	7.674	103,88	7.972
4,00% Kommunekredit 2022	7.852	97,15	7.628
5,00% BRF 2017	2.706	102,00	2.760
5,00% Dansk Stat 2013	15.000	108,11	16.217
5,00% Totalkredit 2022	21.385	101,47	21.700
6,00% RD 2014	14.089	103,71	14.612
7,00% Nykredit 2016	21.103	105,83	22.333
8,00% RD 23 C.s 2026	2.218	109,15	2.421
4,00% Kommunekredit 2005	3.224	102,90	3.318
4,00% RD flex 2009	25.000	102,46	25.615
8,00% Danske Kredit 2026	2.532	108,50	2.748
8,00% Nykredit 2007	1.471	106,28	1.564
4,00% Dansk Stat 2008	25.000	103,78	25.945
5,00% Totalkredit 2019	15.699	101,98	16.010
4,00% Kommunekredit 2025	8.000	94,83	7.586
5,00% BRF 2019	10.000	101,80	10.180
5,00% RD 2019	20.000	101,77	20.354
5,00% Totalkredit 2025	12.750	100,63	12.831
Kursværdi obligationer			379.423
Kursværdi udtrukne obligationer			19.323
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			398.746

Noterede aktier fra danske selskaber
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
Ringkjøbing Landbobank A/S	6.000	1.184,21	7.105
Sparekassen Fåborg	1.700	960,00	1.632

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Noterede aktier fra danske selskaber
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Nørhaven B	27.680	350,00	9.688
I alt noterede aktier fra danske selskaber			18.425

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt
 Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Finland - EUR				
Finnair OYJ	100.000	3,85	742,99	2.860
Kesko OY B	31.300	10,22	742,99	2.377
I alt Finland				5.237

Japan - JPY				
Matsumoto Yushi-Seiyaku4365	10.000	1.750,00	5,41	947
Mitsui M&F Ins. Co. 8752	150.000	557,00	5,41	4.521
Nipponkoa Ins. Co. 8754	217.000	405,00	5,41	4.755
Tenma 7958	83.000	1.029,00	5,41	4.621
I alt Japan				14.844

Østrig - EUR				
Brau Union	20.000	123,50	742,99	18.352
I alt Østrig				18.352

Schweiz - CHF				
Bucher Industries AG	5.000	142,00	477,99	3.394
Dätwyler Hold. Bearer	500	1.944,00	477,99	4.646
I alt Schweiz				8.040

Storbritanien - GBP				
Avon Rubber Plc.	179.000	1,83	1.071,83	3.501
Weetabix Ltd.	5.000	24,00	1.071,83	1.286
I alt Storbritanien				4.787

Tyskland - EUR				
Salzgitter AG	60.000	6,57	742,99	2.929
I alt Tyskland				2.929

USA - USD				
Alico Inc.	8.800	24,69	650,21	1.413
American National Insurance	5.200	86,23	650,21	2.916
FPIC Inc.	67.000	13,84	650,21	6.029
National Presto Industries	26.000	31,60	650,21	5.342
Rayonier Inc.	27.000	33,00	650,21	5.793
Syms Corp	47.000	6,43	650,21	1.965
I alt USA				23.458

New Zealand - NZD				
Carter Holt Harvey Ltd.	1.526.000	1,79	379,68	10.371
I alt New Zealand				10.371

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Canada - CAD				
Fairfax Fin. Hlds. Ltd.	2.908	205,00	479,16	2.857
Intl. Forest Products CL A	68.275	5,06	479,16	1.655
I alt Canada				4.512
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				92.530

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber
Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	626	1.296,30	811
A/S Bjørnskov & Co.	1.500.000	822,79	12.342
DSK A/S	20.000	117,55	2.351
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			15.504

Investeringsbeviser i danske investeringsfor. og specialfor.
Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparindex Far East	11.500	70,16	807
Sparindex Japan Small Cap	90.750	59,44	5.394
Sparindex Japan Value	92.500	48,63	4.498
Sparindex US Value	43.400	55,17	2.395
I alt investeringsbeviser i danske investeringsfor. og specialfor.			13.094

Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor. og specialfor. - landeopdelt
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Luxembourg - EUR				
Sparinvest Sirius Select	20.000	83,98	742,99	12.479
I alt Luxembourg				12.479
I alt investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor. og specialfor.				12.479

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	1.495	2.710
Udbytter	21.004	13.912
Kursregulering, kapitalandele	88.139	24.075
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-53	-12
Administrationsomkostninger	8.388	7.873
Halvårets nettoresultat	102.197	32.812

Aktiver

Likvide midler	93.458	199.153
Noterede aktier fra danske selskaber	86.125	65.124
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.034.810	812.827
Unoterede kapitalandele danske selskaber	9.334	7.633
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	3.967	2.589
Andre tilgodehavender	2.355	1.528
Aktiver i alt	1.230.049	1.088.854

Passiver

Medlemmernes formue	1.229.956	1.081.257
Skyldige omkostninger	93	1.030
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	6.567
Passiver i alt	1.230.049	1.088.854

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	1.048.704	856.100
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-10.482	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-330	0
Emissioner i perioden	89.263	206.065
Indløsninger i perioden	0	-15.211
Netto emissionsindtægter/fradrag	604	1.491
Periodens resultat	102.197	32.812
I alt medlemmernes formue	1.229.956	1.081.257

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	9,21	4,02
Benchmarkafkast (pct)*)	2,01	-19,24
Indre værdi	216,17	230,35
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	102.197	32.812
Cirkulerende kapital (t.kr.)	568.964	469.388
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.229.956	1.081.257

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	0,24
Standardafvigelse	14,00
Sharpe ratio benchmark (MSCI World)	-0,41
Standardafvigelse benchmark	20,41

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Noterede kapitalandele fra danske selskaber
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi
Danmark			
Ringkjøbing Landbobank A/S	12.000	1.184,21	14.211
Vestjysk Bank	13.568	1.217,07	16.513
Alm. Brand A/S	35.750	110,90	3.964
Brdr. Klee	1.025	605,00	620
Codan A/S	130.315	138,92	18.103
FLS Industries B	235.000	54,76	12.869
NKT Holding A/S	219.935	90,23	19.845
I alt noterede aktier fra danske selskaber			86.125

Kapitalandele:
 Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt
 Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Canada - CAD				
Fairfax Fin. Hlds. Ltd.	19.152	205,00	479,16	18.813
Intl. Forest Products CL A	122.925	5,06	479,16	2.980
I alt Canada				21.793
Finland - EUR				
Finnair OYJ	525.000	3,85	742,99	15.018
Kesko OY B	256.500	10,22	742,99	19.477
I alt Finland				34.495
Frankrig - EUR				
Bongrain SA	28.437	38,00	742,99	8.029
Fromageries Bel	24.260	114,40	742,99	20.621
NSC Groupe	19.878	68,50	742,99	10.117
Devernois	5.971	90,50	742,99	4.015
Eurazeo FRF20	15.834	44,25	742,99	5.206
Exacompta Clairefontaine	5.902	126,00	742,99	5.525
Fimalac Sa	19.880	24,00	742,99	3.545
Fonciere Financiere	11.789	99,00	742,99	8.671
Peugeot SA EUR 6,00	60.000	42,30	742,99	18.857
Prodef SA	848	180,00	742,99	1.134
Vallourec	30.100	56,80	742,99	12.703
Rue Imperiale	1.980	125,60	742,99	1.848
LISI	17.000	23,32	742,99	2.945
Pinguely-Haulotte	199.374	4,15	742,99	6.148
Thomson (ex TMM)	220.000	13,43	742,99	21.952
I alt Frankrig				131.316
Holland - EUR				
Stork N.V.	365.657	9,95	742,99	27.032
Crown Van Gelder	145.100	11,10	742,99	11.967
OCE NV	206.600	8,99	742,99	13.800
I alt Holland				52.799

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Italien - EUR				
Linificio	68.482	1,20	742,99	611
Maffei Spa	513.000	1,38	742,99	5.275
Pininfarina SPA .	75.350	21,49	742,99	12.031
Buzzi Unicem Spa	169.488	5,92	742,99	7.452
I alt Italien				25.369
Japan - JPY				
Aida Engineering Ltd.	499.000	366,00	5,41	9.882
Matsumoto Yushi-Seiyaku	37.000	1.750,00	5,41	3.503
Mitsui M&F Ins. Co.	583.500	557,00	5,41	17.585
Nippon Broadcasting	62.000	3.040,00	5,41	10.198
Nipponkoa Ins. Co.	581.000	405,00	5,41	12.731
Sotoh Co.	70.000	820,00	5,41	3.106
Tenma	180.000	1.029,00	5,41	10.022
Tokyo Style Co.	173.000	979,00	5,41	9.164
Aioi Ins. Co.	237.700	292,00	5,41	3.755
Allied Material Corporation	64.000	1.345,00	5,41	4.657
Amada Machinics Co.	620.000	253,00	5,41	8.487
Bull-Dog Sauce Co.	15.000	800,00	5,41	649
Bunka Shutter Co.	172.000	356,00	5,41	3.313
Charle Co.	101.000	718,00	5,41	3.924
Chofu Seisakusho	66.000	1.711,00	5,41	6.110
Comany Inc.	6.000	550,00	5,41	179
Daiwa Industries	178.000	304,00	5,41	2.928
Denkyosha	69.000	449,00	5,41	1.676
DMW Corp.	11.000	2.795,00	5,41	1.663
Fukuda Denshi	56.000	2.500,00	5,41	7.575
Hitachi Koki	230.000	431,00	5,41	5.364
Horipro	89.400	651,00	5,41	3.149
Japan Sec. Agents	38.000	657,00	5,41	1.351
Mandom Corp.	41.000	2.135,00	5,41	4.736
Matsudo Kousan	34.000	415,00	5,41	763
Morito Co.	22.000	598,00	5,41	712
Nagase & Co.	235.000	622,00	5,41	7.909
Nihon Kohden	199.000	514,00	5,41	5.534
Nikko (Engineering)	38.000	329,00	5,41	676
Nippon Densetsu Kogyo	21.000	392,00	5,41	445
Nissay Dowa Gen. Ins.	243.000	444,00	5,41	5.838
Nisshin F&M Ins. Co.	116.000	241,00	5,41	1.513
Nisshinbo	275.000	550,00	5,41	8.184
Nissui Pharmaceutical	54.000	560,00	5,41	1.636
Sangetsu Co.	62.000	1.936,00	5,41	6.494
Sanyu Construction	46.000	510,00	5,41	1.269
Sasakura Eng. Co.	20.000	703,00	5,41	761
Seiwa Electric	17.000	910,00	5,41	837
Sonton Food Industry	51.000	820,00	5,41	2.263
Tachi-S	30.000	805,00	5,41	1.307
Tachihi Enterprise Co.	19.800	2.075,00	5,41	2.223

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Teikoku Hormone Mfg Co	63.000	723,00	5,41	2.464
Toyo Tec	37.000	379,00	5,41	759
Toyota Corolla	3.000	950,00	5,41	154
Toyota Industries Corporati	80.000	1.954,00	5,41	8.458
Uehara Sei Shoji	65.000	273,00	5,41	960
Vertex Standard Co.Ltd.	41.000	560,00	5,41	1.242
Wakita & Co.	33.000	505,00	5,41	902
Yonex Co	100.000	465,00	5,41	2.516
Millea Holdings Inc.	190	918.000,00	5,41	9.437
Canon Sales Co Inc NPV	56.790	940,00	5,41	2.888
Nissei Corp.	37.000	739,00	5,41	1.479
Sompo Japan Insurance Inc	394.800	655,00	5,41	13.992
Citizen Watch	237.000	645,00	5,41	8.271
I alt Japan				237.593
Østrig - EUR				
Brau Union	51.500	123,50	742,99	47.256
BBAG	20.800	120,21	742,99	18.578
I alt Østrig				65.834
Schweiz - CHF				
Bucher Industries AG	18.850	142,00	477,99	12.794
Dätwyler Hold. Bearer	1.240	1.944,00	477,99	11.522
Golay Buchel Hold. pc	595	140,00	477,99	398
Kuoni Reisen Hldg. reg.	15.400	348,00	477,99	25.616
Loeb Holding pc	5.270	175,00	477,99	4.408
Metallwaren Hold. pc	400	1.970,00	477,99	3.767
Reiter Holding AG	14.500	242,50	477,99	16.807
Conzzeta Holding AG	2.750	785,00	477,99	10.319
I alt Schweiz				85.631
Spanien - EUR				
Unipapel SA	10.235	16,68	742,99	1.269
Cevasa-Cia Espanol De Vi	2.843	78,50	742,99	1.658
I alt Spanien				2.927
Storbritanien - GBP				
Avon Rubber Plc.	441.000	1,83	1.071,83	8.626
Burtonwood Brewery Ord	336.000	2,80	1.071,83	10.066
Weetabix Ltd.	20.000	24,00	1.071,83	5.145
Alfred McAlpine plc	617.116	2,78	1.071,83	18.388
Alumasc Group Ord	263.000	1,37	1.071,83	3.862
David S. Smith Hlds. Plc	196.000	1,65	1.071,83	3.456
Hardys & Hansons Plc	217.000	3,99	1.071,83	9.280
Molins Plc	464.400	3,33	1.071,83	16.550
Portmeirion Potteries Plc.	74.000	1,70	1.071,83	1.348
Sherwood Group Plc.	910.000	0,11	1.071,83	1.049
Swan Hill Group Plc.	822.252	0,77	1.071,83	6.742

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
TT Electronics PLC	251.331	1,27	1.071,83	3.421
VP PLC.	222.000	1,07	1.071,83	2.534
De Vere Grp Ord 22 2/9P	390.000	3,57	1.071,83	14.902
Scapa Group	422.500	0,26	1.071,83	1.155
AP Letters and entitlement	1.320.000	0,00	1.071,83	0
PZ Cussons Plc A	90.000	7,43	1.071,83	7.163
PZ Cussons Plc.	150.000	8,40	1.071,83	13.505
Somerfield Plc	1.414.000	1,26	1.071,83	19.134
Berkeley Group	162.000	7,47	1.071,83	12.962
JJB Sports Plc	583.000	1,93	1.071,83	12.060
I alt Storbritanien				171.348
Sverige - SEK				
SAS AB	488.000	35,50	100,00	17.324
I alt Sverige				17.324
Tyskland - EUR				
Krones AG	37.631	48,51	742,99	13.563
KSB Ord.	3.707	88,00	742,99	2.424
KSB Pref.	10.600	87,00	742,99	6.852
Sinn Leffers AG	40.326	4,90	742,99	1.468
Springer Verlag	6.490	49,00	742,99	2.363
Villeroy & Boch Pref.	225.250	7,38	742,99	12.351
Radeberger Gruppe AG	1.073	701,00	742,99	5.589
Salzgitter AG	367.000	6,57	742,99	17.915
Douglas Holding AG	140.000	18,80	742,99	19.555
I alt Tyskland				82.080
USA - USD				
Alico Inc.	18.200	24,69	650,21	2.922
American National Insurance	12.000	86,23	650,21	6.728
FPIC Inc.	149.000	13,84	650,21	13.408
National Presto Industries	39.700	31,60	650,21	8.157
Rayonier Inc.	37.500	33,00	650,21	8.046
Syms Corp	189.200	6,43	650,21	7.910
Grey Global Group Inc. Com.	1.000	773,05	650,21	5.026
Insurance Auto Auctions Inc	79.000	12,66	650,21	6.503
Natl. West. Life. Ins. Co.A	11.500	110,43	650,21	8.257
Tecumseh Products Co. B	20.000	36,98	650,21	4.809
Tommy Hilfiger Corp	210.000	9,24	650,21	12.617
I alt USA				84.383
New Zealand - NZD				
Carter Holt Harvey Ltd.	3.225.000	1,79	379,68	21.918
I alt New Zealand				21.918
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				1.034.810

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber
Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi
Sparinvest Holding	1.760	1.296,30	2.281
A/S Bjørnskov & Co.	500.000	822,79	4.114
DSK A/S	25.000	117,55	2.939
I alt unoterede aktier fra danske selskaber			9.334

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 18, Euro Stoxx 50

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	14	68
Udbytter	1.805	2.270
Kursregulering, kapitalandele	-692	-26.399
Administrationsomkostninger	653	1.062
Halvårets nettoresultat	474	-25.123

Aktiver

Likvide midler	431	2.358
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	78.428	124.031
Unoterede kapitalandele danske selskaber	765	376
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	53	224
Andre tilgodehavender	604	515
Aktiver i alt	80.281	127.504

Passiver

Medlemmernes formue	80.270	127.341
Skyldige omkostninger	11	163
Passiver i alt	80.281	127.504

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	101.122	143.327
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-1.121	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-14	0
Emissioner i perioden	2.878	9.079
Indløsninger i perioden	-23.389	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	320	58
Periodens resultat	474	-25.123
I alt medlemmernes formue	80.270	127.341

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	2,59	-16,64
Benchmarkafkast (pct)*)	1,46	-17,75
Indre værdi	137,17	175,35
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	474	-25.123
Cirkulerende kapital (t.kr.)	58.520	72.620
Medlemmernes formue (t.kr.)	80.270	127.341

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

Nøgletal for risiko 3 år *)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio benchmark (Eurostoxx 50)	-
Standardafvigelse benchmark	-

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere. Afdelingen har ændret investeringsstrategi inden for de sidste 3 år. Beregningen vil ikke give et retvisende billede.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 18, Euro Stoxx 50

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Finland - EUR				
Nokia A	41.891	14,34	742,99	4.463
I alt Finland				4.463
Finland - EUR				
Air Liquide	1.144	129,10	742,99	1.097
Alcatel	12.626	7,85	742,99	736
Aventis Act.	5.000	47,91	742,99	1.780
Axa Paris act.	16.876	13,51	742,99	1.694
BNP	5.802	44,25	742,99	1.908
Canal Plus	501	4,50	742,99	17
Carrefour Supermarkets	6.581	42,68	742,99	2.087
France Telecom sa act.	5.513	21,36	742,99	875
Groupe Danone	1.682	120,50	742,99	1.506
LOreal	3.523	61,40	742,99	1.607
LVMH Moet Hennessy Louis V	1.408	43,19	742,99	452
Saint Gobain	3.452	34,27	742,99	879
Sanofi	3.920	51,00	742,99	1.485
Societe Generale	4.402	55,20	742,99	1.805
Suez EUR2	10.787	13,86	742,99	1.111
Total Fina Elf Act.	5.537	131,60	742,99	5.414
Vivendi Universal	11.428	15,85	742,99	1.346
LAFARGE SA	1.600	51,00	742,99	606
I alt Finland				26.405
Holland - EUR				
ABN AMRO Holding nv shs	9.156	16,65	742,99	1.133
Aegon N.V.	14.560	8,72	742,99	943
ING Group NV	18.358	15,13	742,99	2.064
Koninklijke Ahold nv	12.195	7,23	742,99	655
Philips Electronic	8.717	16,56	742,99	1.073
Royal Dutch	17.876	40,42	742,99	5.368
Unilever	4.000	46,72	742,99	1.388
I alt Holland				12.624
Italien - EUR				
Assicurazioni Generali Spa	9.127	20,18	742,99	1.369
Enel Spa EUR	21.774	5,43	742,99	879
Eni Spa, Roma az	23.011	13,17	742,99	2.252
Sanpaolo imi spa, Torino	11.552	8,09	742,99	695
Seat P. Gialle	982	0,61	742,99	4
Telec.Italia Mobile	41.650	4,29	742,99	1.328
Telecom Italia Spa	27.421	7,88	742,99	1.606
Unicredito Italiano	34.063	4,15	742,99	1.050
I alt Italien				9.183

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 18, Euro Stoxx 50 Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Spanien - EUR				
Bco Bilbao Vizcaya Argentar	20.976	9,15	742,99	1.426
Banco Santander Central	41.000	7,63	742,99	2.324
Endesa SA, Madrid	11.321	14,58	742,99	1.226
Repsol sa, Madrid	10.538	14,12	742,99	1.106
Telefonica sa	37.681	10,11	742,99	2.831
I alt Spanien				8.913
Tyskland - EUR				
Allianz AG,	2.325	72,38	742,99	1.250
BASF	6.054	37,20	742,99	1.673
Bayer	7.752	20,18	742,99	1.162
Bayerische Vereinsbk.	3.889	14,39	742,99	416
Daimler Chrysler AG	4.889	30,40	742,99	1.104
Deutsche Bank AG	4.997	56,48	742,99	2.097
Deutsche Telekom AG	16.089	13,29	742,99	1.589
E. ON AG	5.403	44,77	742,99	1.797
Muenchener Rueckver AG reg	1.484	88,78	742,99	979
RWE Ord.	4.098	26,29	742,99	801
Siemens	5.743	42,72	742,99	1.823
Volkswagen AG	2.500	36,81	742,99	684
I alt Tyskland				15.375
Belgien - EUR				
Fortis (B)	13.044	15,12	742,99	1.465
I alt Belgien				1.465
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				78.428
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				
Udstedt i danske kroner				
Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000	
Sparinvest Holding	590	1.296,30	765	
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber				765

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	21	53
Udbytter	1.261	1.070
Kursregulering, kapitalandele	1.141	-11.143
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-3	-38
Administrationsomkostninger	506	755
Halvårets nettoresultat	1.914	-10.813

Aktiver

Likvide midler	645	795
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.619	85.932
Unoterede kapitalandele danske selskaber	765	376
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	329	192
Aktiver i alt	70.358	87.295

Passiver

Medlemmernes formue	70.353	86.936
Skyldige omkostninger	5	359
Passiver i alt	70.358	87.295

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	67.923	96.706
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-881	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-26	0
Emissioner i perioden	7.472	1.043
Indløsninger i perioden	-6.186	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	137	0
Udlodning	0	-140
Periodens resultat	1.914	-10.673
I alt medlemmernes formue	70.353	86.936

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	3,72	-11,07
Benchmarkafkast (pct)*)	3,08	-7,98
Indre værdi	118,34	135,84
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	1.914	-10.813
Cirkulerende kapital (t.kr.)	59.450	64.000
Medlemmernes formue (t.kr.)	70.353	86.936

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

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	0,14
Standardafvigelse	23,52
Sharpe ratio benchmark (MSCI Pacific ex Japan)	-0,10
Standardafvigelse benchmark	26,07

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Australien - AUD				
AMP Diversified Property Tr	61.833	3,05	434,09	819
Commonwealth Bank of Austr.	13.974	29,55	434,09	1.792
AMP Limited	12.308	4,97	434,09	266
BHP Billiton	51.831	8,64	434,09	1.944
CSL Ltd	5.302	11,95	434,09	275
CSR Ltd.	48.023	1,94	434,09	404
Gandel Retail Trust	213.809	1,33	434,09	1.234
General Property Trust	88.178	2,92	434,09	1.118
Lend Lease	11.910	8,35	434,09	432
National Australia Bank	17.526	33,50	434,09	2.549
News Corp.Ltd Pfd.	24.189	9,19	434,09	965
News Corp.Ord.	22.524	11,20	434,09	1.095
Rio Tinto Ltd.	10.567	29,21	434,09	1.340
Santos	34.709	5,90	434,09	889
Telstra Corp Ltd.	9.798	4,40	434,09	187
Wesfarmers Ltd.	12.800	25,30	434,09	1.406
Westpac Banking Corp.	17.901	16,25	434,09	1.263
Woolworths ord 0,25	10.855	12,52	434,09	590
ANZ Bank	32.819	18,61	434,09	2.651
Macquarie Bank Ltd.	7.200	28,80	434,09	900
WMC Resources Ltd	32.996	3,51	434,09	503
Coles Myer Ltd	54.900	7,00	434,09	1.668
Rinker Group Ltd	48.023	5,24	434,09	1.092
Suncorp-Metway Ltd	30.900	11,60	434,09	1.556
Westfield Holdings	25.000	14,60	434,09	1.584
I alt Australien				28.522
Hong Kong - HKD				
Hang Seng Bank	82	82,50	83,38	6
Johnson Electric	64.635	9,65	83,38	520
Swire Pacific A	28.167	34,10	83,38	801
Wharf Holdings	28.818	15,00	83,38	360
Bank of East Asia	102.557	15,40	83,38	1.317
Cathay Pacific Airways	75.000	10,50	83,38	657
China Mobile	191.000	18,40	83,38	2.930
Citic Pacific	80.217	14,25	83,38	953
Digital China Holding	17.400	2,05	83,38	30
Henderson Land	26.000	22,40	83,38	486
Hutchison Whampoa Ltd.	29.986	47,50	83,38	1.188
Li & Fung (0494.HK)	40.083	10,05	83,38	336
Beijing Enterprises	101.553	6,55	83,38	555
Leend Group Limited	174.000	2,60	83,38	377
PetroChina Co	588.351	2,35	83,38	1.153
PCCW Ltd	47.200	4,83	83,38	189
China Merchants Holding	268.000	6,95	83,38	1.553
China Southern Airlines	370.000	2,05	83,38	632
Cosco Pacific Ltd	360.000	8,20	83,38	2.461
I alt Hong Kong				16.504

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
New Zealand - NZD				
Telecom Co of New Zealand	32.270	5,24	379,68	642
I alt New Zealand				642
Singapore - SGD				
Chartered Semicon	27.000	0,91	368,75	91
City Developments	33.000	4,44	368,75	540
DBS Group Holding	14.026	10,30	368,75	533
Overseas Chinese Banking	13.791	10,00	368,75	508
Singapore Airlines	11.304	10,40	368,75	433
Singapore Press Holding	10.354	18,30	368,75	699
United Overseas Bank	27.000	12,40	368,75	1.235
Haw Par Corp.	1.103	4,34	368,75	18
I alt Singapore				4.057
Sydkorea - USD				
Kookmin Bank - spon. ADR	3.000	30,25	650,21	590
Korea Elec Power Corp ADR	16.762	8,91	650,21	971
Samsung Elect.-spon GDR	4.308	148,75	650,21	4.167
SK Telecom Adr	2.838	18,86	650,21	348
Samsung SDI Co	6.348	18,95	650,21	782
KT Corporation spons. ADR	4.382	19,71	650,21	562
LG Electronics Inv-Ped 144A	9.172	9,90	650,21	590
I alt Sydkorea				8.010
Malaysia - MYR				
Guinness Anchor BHD	13.000	3,88	170,91	86
Malayan Banking	60.069	8,60	170,91	883
Malaysia Int Ship.Corp Berh	70.000	7,55	170,91	903
Resorts World	68.000	9,80	170,91	1.139
Sime Darby	64.456	5,10	170,91	562
Telekom Malaysia BHD SHS	48.718	7,85	170,91	654
Tenaga National	40.303	9,00	170,91	620
I alt Malaysia				4.847
Philippinerne - PHP				
Metro Bank	113.900	30,00	12,21	417
Philippine Long Dist.Tele.	7.000	565,00	12,21	483
I alt Philippinerne				900
Thailand - THB				
Siam Commercial Bank	203.700	36,00	15,45	1.133
I alt Thailand				1.133
Taiwan - USD				
Asustek Computer GDR	43.699	2,50	650,21	710
Hon Hai Precision Industry	26.399	7,55	650,21	1.296
Mosel Vitelic Gdr	6.355	0,43	650,21	17
Taiwan Semiconductor-Sp ADR	9.000	10,08	650,21	590

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
United Microelectronics ADR	25.168	3,75	650,21	614
China Steel Corp GDR	8.850	13,50	650,21	777
I alt Taiwan				4.004
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				68.619

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi
Sparinvest Holding	590	1.296,30	765
I alt unoterede aktier fra danske selskaber			765

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	46.328	36.985
Kursregulering, obligationer	25.142	3.598
Administrationsomkostninger	7.743	5.753
Halvårets nettoresultat	63.727	34.830

Aktiver

Likvide midler	4.765	4.709
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.899.366	1.378.953
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	37.829	31.285
Aktiver i alt	1.941.960	1.414.947

Passiver

Medlemmernes formue	1.941.132	1.414.932
Skyldige omkostninger	14	15
Mellemværende vedr. handelsafvikling	814	0
Passiver i alt	1.941.960	1.414.947

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	1.822.051	1.194.927
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-88.043	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-11.359	0
Emissioner i perioden	358.189	252.619
Indløsninger i perioden	-203.095	-67.476
Netto emissionsindtægter/fradrag	-338	32
Periodens resultat	63.727	34.830
I alt medlemmernes formue	1.941.132	1.414.932

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	3,51	2,59
Benchmarkafkast (pct)*)	4,34	2,51
Indre værdi	112,18	107,22
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	63.727	34.830
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.730.328	**)
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.941.132	1.414.932

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

**))Afdelingen har udstedt fondsaktier i forholdet 3 for 2.

Nøgletal for risiko - 5 år *)

Sharpe ratio	0,77
Standardafvigelse	2,38
Sharpe ratio benchmark (JP Morgan Danmark)	0,66
Standardafvigelse benchmark	3,04

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer **Regnskab pr. 30.06.2003**

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
4,00% Kommunekredit 2012	29.215	100,35	29.317
6,00% Dansk Stat 2011	1.000	115,56	1.156
6,00% Nykredit 2014	12.925	103,92	13.432
7,00% Dansk Stat 2024	173.500	131,17	227.580
4,00% SKIBE INK St 2007	51.422	102,85	52.888
6,00% Dansk Stat 2009	100	114,41	114
7,00% Danske Kredit 2011	4.683	104,93	4.913
8,00% Nykredit 2026	25.835	108,85	28.121
4,00% Hus kr 2a7s 2024	7.895	97,00	7.658
4,00% Nykredit 2009	4.050	102,30	4.143
4,00% SKIBE INK St 2009	26.067	101,85	26.549
5,00% BRF 23s 2005	1.105	102,00	1.127
5,00% Dansk Stat 2005	100	105,31	105
5,00% Danske Kredit 2011	5.225	101,50	5.304
5,00% Kbh. Hyp. 2007	2.930	100,50	2.944
5,00% Nykredit 2016	7.827	101,50	7.945
5,00% Totalkredit 2012	20.334	103,60	21.066
5,00% Unikredit 2009	2.876	102,40	2.945
5,00% Unikredit 2014	35.437	102,48	36.316
6,00% Totalkredit 2014	37.833	104,00	39.346
6,00% Unikredit 2014	22.062	103,88	22.918
7,00% BRF sær 2009	3.373	101,00	3.406
7,00% Dansk Stat 2007	100	116,26	116
7,00% FK sær.23s 2009	1.608	104,75	1.684
7,00% Kbh.Krf. 2017	3.139	106,50	3.343
8,00% Totalkredit 2026	12.547	108,50	13.613
4,00% RD 2011	14.630	100,78	14.744
4,00% Kommunekredit 2022	51.769	97,15	50.294
5,00% BRF 2017	134.662	102,00	137.355
5,00% Dansk Stat 2013	176.000	108,11	190.274
5,00% Totalkredit 2022	19.246	101,47	19.529
6,00% BRF 2014	37.284	103,88	38.730
6,00% DLR 2014	10.019	103,75	10.395
6,00% RD 2014	41.548	103,71	43.090
7,00% Jydsk Hus 2011	1.492	104,20	1.554
7,00% Nykredit 2016	97.539	105,83	103.225
8,00% RD 23 C.s 2026	41.578	109,15	45.383
4,00% RD flex 2009	10.750	102,46	11.014
4,00% Kommunekredit 2007	8.421	102,88	8.664
4,50% Kbh. Hyp. 2007	2.167	101,00	2.189
5,00% Jydsk Hus 2007	462	97,00	449
5,00% Jysk Hyp. 2007	1.270	101,00	1.282
5,00% Totalkredit 2014	32.088	102,93	33.029
6,00% BRF 2012	7.050	103,85	7.322
6,00% Kommunekredit 2008 S	1.363	101,00	1.377
7,00% JK 3 s. 2004	284	102,50	291
7,00% JK 33. 2013	852	105,98	903
7,00% RD 2011	25.694	105,00	26.978

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer **Regnskab pr. 30.06.2003**

Beholdningsoversigt, fortsat

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
4,00% Dansk Stat 2008	200.800	103,78	208.390
5,00% DLR 2022	17.848	101,47	18.110
5,00% Unikredit 2019	87.000	101,79	88.557
7,00% RD 22C.s 2016	22.538	105,83	23.852
5,00% Totalkredit 2019	48.699	101,98	49.664
5,00% BRF 2019	31.500	101,80	32.067
5,00% RD 2019	45.000	101,77	45.797
5,00% Totalkredit 2025	37.217	100,63	37.452
4,00% Kommunekredit 2020	7.656	97,70	7.480
4,00% Nykredit 2011	500	101,50	508
6,00% Østifterne 2017	2.425	104,25	2.528
7,00% Nykredit 2014	12.171	105,22	12.806
Kursværdi obligationer			1.833.331
Kursværdi udtrukne obligationer			66.035
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			1.899.366

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest afd. 1, Indeksobligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	5.394	5.498
Kursregulering, obligationer	18.898	4.277
Administrationsomkostninger	1.814	1.737
Halvårets nettoresultat	22.478	8.038

Aktiver

Likvide midler	179	1.078
Noterede obligationer fra danske udstedere	418.990	399.417
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.256	5.354
Aktiver i alt	424.425	405.849

Passiver

Medlemmernes formue	424.425	405.849
Passiver i alt	424.425	405.849

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	429.436	401.257
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-13.105	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	450	0
Emissioner i perioden	-1	-2
Indløsninger i perioden	-14.848	-3.445
Netto emissionsindtægter/fradrag	15	1
Periodens resultat	22.478	8.038
I alt medlemmernes formue	424.425	405.849

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	5,49	2,03
Benchmarkafkast (pct)*)	5,60	3,29
Indre værdi	150,92	139,36
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	22.478	8.038
Cirkulerende kapital (t.kr.)	281.216	291.216
Medlemmernes formue (t.kr.)	424.425	405.851

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

Nøgletal for risiko 5 år *)

Sharpe ratio	0,44
Standardafvigelse	2,19
Sharpe ratio benchmark (2,5% RD 2026)	0,11
Standardafvigelse benchmark	3,80

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest afd. 1, Indeksobligationer

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere - Indeksfaktor 214,215

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,50% BRF 2047	7.798	98,75	16.496
2,50% BRF 2050	11.526	98,08	24.217
2,50% BRF 92 s IS 2023	3.766	105,09	8.477
2,50% BRF 92s IS 2026	10.375	104,70	23.270
2,50% BRF 93 s I 2018	325	100,00	697
2,50% BRF 99 s IS 2020	822	104,40	1.838
2,50% DLR L 2007	1.597	108,00	3.695
2,50% JK 68 IS - 2020	406	105,00	912
2,50% KD 32 s. I 2004	44	101,63	95
2,50% KD 35 s. IS 2020	2.408	104,00	5.365
2,50% KD 35 s. IS 2023	5.405	104,77	12.131
2,50% KD 35 s. IS 2026	19.704	104,46	44.091
2,50% KOMM. 2050	17.278	98,80	36.568
2,50% KOMM.90s AI 2017	7.289	105,01	16.396
2,50% LRF 2050	19.412	97,50	40.544
2,50% Nykredit 2041	26.312	99,00	55.802
2,50% Nykredit 2044	1.099	98,45	2.317
2,50% Nykredit 75 2026	6.650	104,68	14.912
2,50% Nykredit IJ 2010	2.086	111,15	4.967
2,50% RD 2046	14.281	98,75	30.209
2,50% RD IJ 31d 2010	1.422	112,05	3.413
2,50% SKIBSKRF. 2009	1.662	103,50	3.685
2,50% DK 31A 2006	968	106,00	2.198
2,50% IND. 23S 2010	160	101,15	346
2,50% KOMM. 82s 2009	1.121	104,15	2.500
2,50% KOMM.KRD.88 2014	8.201	105,05	18.456
4,00% SKIBSKRF. 2007	2.815	104,60	6.309
4,00% SKIBSKRF. 2008	2.393	105,00	5.383
4,00% SKIBSKRF. 2009	1.326	108,25	3.076
2,50% BRF 223s.IS 2044	894	98,60	1.887
2,50% KOMM. 2047	4.454	98,90	9.436
2,50% BRF 91S 2011	339	101,75	740
2,50% SKIBSKRF. 2006	608	102,50	1.335
2,50% SKIBSKRF. 2008	1.362	103,27	3.014
Kursværdi obligationer			404.777
Kursværdi udtrukne obligationer			14.213
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			418.990

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest afd. 2, KFX Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	105	152
Udbytter	3.495	3.081
Kursregulering, kapitalandele	12.271	-17.723
Administrationsomkostninger	826	984
Halvårets nettoresultat	15.045	-15.474

Aktiver

Likvide midler	79	3.497
Noterede aktier fra danske selskaber	178.137	173.881
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.237	7.841
Unoterede kapitalandele danske selskaber	1.588	1.199
Aktiver i alt	185.041	186.418

Passiver

Medlemmernes formue	184.999	186.075
Skyldige omkostninger	42	343
Passiver i alt	185.041	186.418

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	157.354	194.272
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-1.546	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-35	0
Emissioner i perioden	17.015	7.251
Indløsninger i perioden	-2.976	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	142	26
Periodens resultat	15.045	-15.474
I alt medlemmernes formue	184.999	186.075

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*	9,18	-7,78
Benchmarkafkast (pct)*	7,72	-9,14
Indre værdi	137,47	156,79
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	15.045	-15.474
Cirkulerende kapital (t.kr.)	134.575	118.675
Medlemmernes formue (t.kr.)	184.999	186.075

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

Nøgletal for risiko - 5 år*)

Sharpe ratio	-0,54
Standardafvigelse	18,23
Sharpe ratio benchmark (KFX Indeks)	-0,29
Standardafvigelse benchmark	20,30

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest afd. 2, KFX Aktier

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
Novozymes	23.302	181,74	4.235
NEG Micon	25.110	66,35	1.666
Vestas Wind Systems	29.768	74,08	2.205
Group 4 Falck A/S	32.060	107,51	3.447
ISS A/S	12.755	233,07	2.973
A P Møller-Mærsk B	788	36.045,37	28.404
A.P. Møller-Mærsk A	700	35.021,80	24.515
DSV B	8.800	167,62	1.475
Carlsberg Pr. B	19.575	234,68	4.594
Danisco	18.202	251,37	4.575
Coloplast B	8.194	500,12	4.097
William Demant Holding	26.933	148,71	4.005
H. Lundbeck	84.675	131,15	11.105
Novo Nordisk B	107.600	226,90	24.414
Danske Bank A/S	262.937	127,86	33.619
Jyske Bank	13.970	261,02	3.647
Topdanmark	10.500	236,88	2.487
GN Store Nord	75.189	26,73	2.010
TDC	75.882	193,23	14.663
I alt noterede aktier fra danske selskaber			178.137

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Nordea	166.249	31,50	5.237
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber			5.237

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	590	1.296,30	765
A/S Bjørnskov & Co.	100.000	822,79	823
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			1.588

Halvårsmeddelelse 2003

Specialforeningen

Sparinvest Globale Vækstmarkeder PAL

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse.	2003	2002
Renter (netto)	28	37
Udbytter	772	802
Kursregulering, kapitalandele	2.333	-4.781
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-5	-81
Administrationsomkostninger	544	975
Resultat før skat og ekstraordinære poster	2.584	-4.998
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	2.584	-4.998

Aktiver

Likvide midler	1.415	3.850
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	62.962	66.811
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	14	27
Aktiver i alt	64.391	70.688

Passiver

Medlemmernes formue	64.284	70.321
Skyldige omkostninger	107	367
Passiver i alt	64.391	70.688

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	61.904	122.558
Emissioner i perioden	0	2.833
Indløsninger i perioden	-205	-50.523
Netto emissionsindtægter/fradrag	1	451
Periodens resultat	2.584	-4.998
I alt medlemmernes formue	64.284	70.321

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	3,95	-11,58
Benchmarkafkast (pct)*)	5,52	-9,08
Indre værdi	69,82	75,00
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	2.584	-4.998
Cirkulerende kapital (t.kr.)	92.067	93.767
Medlemmernes formue (t.kr.)	64.284	70.321

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

Nøgletal for risiko 3 år *)

Sharpe ratio	-0,72
Standardafvigelse	28,12
Sharpe ratio benchmark (IFCI Emerging Markets)	-0,68
Standardafvigelse benchmark	26,15

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003

Specialforeningen

Sparinvest Globale Vækstmarkeder PAL

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Hong Kong - HKD				
Johnson Electric	93.000	9,65	83,38	748
China Mobile	57.000	18,40	83,38	875
Li & Fung (0494.HK)	142.000	10,05	83,38	1.190
Esprit Holdings HKD 0,10	78.000	19,05	83,38	1.239
I alt Hong Kong				4.052
Storbritanien - GBP				
Anglo American PLC	23.233	9,25	1.071,83	2.303
I alt Storbritanien				2.303
USA - USD				
Banco Santander-Chile ADR.	6.500	20,41	650,21	863
Yukos Corp ADR (15 ord)	5.250	55,80	650,21	1.905
Banco Itau sa-adr	2.800	33,90	650,21	617
Fubon Financial Holding Co.	11.500	8,55	650,21	639
KT & G Corporation	17.800	8,30	650,21	961
I alt USA				4.985
Sydkorea - USD				
Kookmin Bank - spon. ADR	12.115	30,25	650,21	2.383
Samsung Elect. -spon GDR	5.390	148,75	650,21	5.213
SK Telecom ADR	10.839	18,86	650,21	1.329
Samsung SDI Co	8.400	18,95	650,21	1.035
KT Corporation spons. ADR	8.300	19,71	650,21	1.064
I alt Sydkorea				11.024
Malaysia - MYR				
Resorts World	29.000	9,80	170,91	486
British American Tobacco	13.900	39,00	170,91	926
I alt Malaysia				1.412
Thailand - THB				
BEC Wrld (foreign)	17.000	240,00	15,45	630
I alt Thailand				630
Taiwan - USD				
Asustek Computer GDR	42.600	2,50	650,21	692
Hon Hai Precision Industry	31.814	7,55	650,21	1.562
Taiwan Semiconductor-Sp ADR	23.523	10,08	650,21	1.542
Compal Elec Gdr Regs	22.549	6,70	650,21	982
I alt Taiwan				4.778
Brasilien - USD				
Cia Vale do Rio Doce-SP ADR	6.700	27,75	650,21	1.209
Companhia de Bebidas-PR ADR	7.700	20,35	650,21	1.019
Petrobras Pref. ADR	17.800	17,76	650,21	2.056
Unibanco Uniao GDR	1.124	17,16	650,21	125

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest Globale Vækstmarkeder PAL **Regnskab pr. 30.06.2003**

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Brasil Distr Pao Acucar	3.078	15,34	650,21	307
I alt Brasilien				4.716
Ungarn - USD				
Gedeon Richter LTD.GDR	2.000	71,00	650,21	923
OTP Bank - spons. GDR	6.300	19,25	650,21	789
I alt Ungarn				1.712
Indonesien - IDR				
HM Sampoerna TBK PT	211.900	4.150,00	0,08	691
PT Unilever Indonesia TBK	48.500	26.700,00	0,08	1.018
Lippo Bank A	73.831	495,00	0,08	29
I alt Indonesien				1.738
Israel - USD				
Check Point Software Tech	2.625	19,50	650,21	333
Teva Pharmaceutical-Sp ADR	4.000	56,90	650,21	1.480
I alt Israel				1.813
Indien - USD				
HDFC Bank Adr.	18.100	18,75	650,21	2.206
Infosys Technologies-Sp ADR	1.810	53,65	650,21	631
ITC GDR	11.100	17,25	650,21	1.245
Ranbaxy Laboratories Ltd Gd	9.600	19,38	650,21	1.210
Reliance Industries -sp GDR	9.500	14,55	650,21	899
I alt Indien				6.191
Meciso - USD/MXN				
America Movil-ADR series L	6.398	18,75	650,21	780
Cemex SA Sponsored ADR	8.553	22,29	650,21	1.240
Fomento Economico Mex ADR	4.800	41,20	650,21	1.286
GPO Modelo `C`	42.100	23,86	62,50	628
Telefonos De Mexico-Sp ADRL	7.520	31,42	650,21	1.536
Wal-Mart De Mexico C	102.000	28,10	62,50	1.791
Grupo Financ. BBVA Banc-O	133.400	8,83	62,50	736
I alt Mexico				7.997
Polen - USD				
Bank Pekao Gdr	2.900	25,20	650,21	475
I alt Polen				475
Tyrkiet - TRL				
Koc Hldg	5.519.199	12.400,00	0,00	274
I alt Tyrkiet				274
Sydafrika - ZAR				
Imperial Holdings Limited	14.165	53,60	87,06	661
Liberty Group Limited	13.600	50,60	87,06	599
Sasol	12.700	83,55	87,06	924
Steinhoff Intl Hldgs Ltd.	175.800	6,60	87,06	1.010

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest Globale Vækstmarkeder PAL **Regnskab pr. 30.06.2003**

Beholdningsoversigt, fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt
Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
African Bank Zaro	106.932	6,20	87,06	577
Standard Bank Group Ltd.	38.000	32,80	87,06	1.085
Impala Platinum	2.500	446,00	87,06	971
I alt Sydafrika				5.827
Kroatien - USD				
Pliva D.D. Gdr. Ech Repr. 20%	10.800	13,85	650,21	973
I alt Kroatien				973
Rusland - USD				
Vimpel Comms Adr	3.400	46,44	650,21	1.026
Mobile Telesystems SP ADR	2.700	59,00	650,21	1.036
I alt Rusland				2.062
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				62.962

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	27.778	25.699
Kursregulering, obligationer	9.802	-78.612
Kursregulering, finansielle instrumenter	70.223	81.302
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-9.117	-10.212
Administrationsomkostninger	9.342	6.551
Halvårets nettoresultat	89.344	11.626

Aktiver

Likvide midler	204.449	69.924
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	94.715
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.002.899	488.606
Unoterede obligationer	65.487	0
Afledte finansielle instrumenter	0	84.505
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	17.774	12.638
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.001	25.468
Aktiver i alt	1.296.610	775.856

Passiver

Medlemmernes formue	1.249.885	775.083
Afledte finansielle instrumenter	45.525	0
Skyldige omkostninger	1.193	773
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7	0
Passiver i alt	1.296.610	775.856

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	872.540	579.468
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser 31.12	-56.339	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	864	0
Emissioner i perioden	342.973	186.348
Indløsninger i perioden	-93	-2.504
Netto emissionsindtægter/fradrag	596	145
Periodens resultat	89.344	11.626
I alt medlemmernes formue	1.249.885	775.083

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	8,78	2,08
Benchmarkafkast (pct)*)	11,67	0,37
Indre værdi	106,69	98,24
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	89.344	11.626
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.171.545	788.959
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.249.885	775.083

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

Nøgletal for risiko 3 år *)

Sharpe ratio	1,17
Standardafvigelse	6,13
Sharpe ratio benchmark (80% JP Morgan EMBI Global Constrained & 20% JP Morgan ELM)	1,03
Standardafvigelse benchmark	7,21

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt
 Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Malaysia - USD				
7,50% Malaysia 15-07-2011	5.000	121,79	650,21	39.595
I alt Malaysia				39.595
Philippinerne - USD				
9% Philippines 15-02-2013	4.000	107,71	650,21	28.013
I alt Philippinerne				28.013
Brasilien - USD				
8,875 Brazil 15-04-2024	2.000	77,40	650,21	10.065
10,00% Brazil 16-01-2007	1.000	97,94	650,21	6.368
2,125% Brazil 15-04-2006	5.000	94,27	650,21	14.735
I alt Brasilien				31.168
Israel - ILS				
7,00% Israel 31-03-2006	27.000	101,50	150,58	41.267
I alt Israel				41.267
Indien - USD				
0% Citi note lkd India 2004	4.634	100,75	650,21	30.357
I alt Indien				30.357
Mexico - USD				
4,625% Mexico 08-10-2008	14.000	102,05	650,21	92.895
I alt Mexico				92.895
Polen - PLN				
8,50% Poland 12-02-2005	10.000	105,40	165,94	17.490
I alt Polen				17.490
Tyrkiet - USD				
10,50% Turkey 13-01-2008	2.000	102,35	650,21	13.310
11,00% Turkey 14-01-2013	4.000	101,25	650,21	26.333
I alt Tyrkiet				39.643
Sydafrika - USD				
7,375% South Africa 25.4.12	3.000	114,50	650,21	22.335
I alt Sydafrika				22.335
Bulgarien - USD				
2,1875% Bulgaria 28-07-2011	18.000	96,00	650,21	108.035
I alt Bulgarien				108.035
Columbia - USD				
7,625% Colombia 15.02.2007	5.000	107,00	650,21	34.786
I alt Columbia				34.786

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt
 Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Kroatien - USD / EUR				
2,1875% Croatia 31-07-2010	3.500	99,41	650,21	15.390
2,1875% Croatia B FRN 2006	1.000	99,43	650,21	3.123
4,625% Croatia 24-02-2010	2.000	100,96	742,99	15.003
I alt Kroatien				33.516
Jordan - USD				
6,00% Jordan Par 23-12-2023	2.290	94,00	650,21	13.996
I alt Jordan				13.996
Marokko - EUR				
5,00% Kingdom of Morocco	3.000	98,91	742,99	22.047
I alt Marokko				22.047
Peru - USD				
9,125% Peru 15-01-2008	1.000	106,75	650,21	6.941
4,50% var. Peru 07-03-2017	4.000	82,50	650,21	21.457
I alt Peru				28.398
Qatar - USD				
9,5%State of Qatar 21.05.09	800	130,15	650,21	6.770
I alt Qatar				6.770
Rusland - USD				
5,00% Russia F. 31-03-2030	6.000	96,50	650,21	37.647
8,25% Russia 31-03-2010	6.000	115,25	650,21	44.962
10,00% Russia 26-06-2007	4.000	121,62	650,21	31.632
I alt Rusland				114.241
Ukraine - USD				
11,00% Ukraine 15-03-2007	8.000	109,50	650,21	42.506
7,65% Ukraine 11-06-2013	2.000	99,49	650,21	12.938
I alt Ukraine				55.444
Venezuela - USD				
9,25% Venezuela 15-09-2027	14.000	73,70	650,21	67.089
I alt Venezuela				67.089
Ecuador - USD				
6,00% Ecuador 15-08-2030	2.000	59,25	650,21	7.705
I alt Ecuador				7.705
Tunesien - USD				
7,375% Tunisia 25-04-2012	3.000	114,95	650,21	22.422
I alt Tunesien				22.422
Algeriet - USD				
2,625% Algeria 04-03-2010	2.000	95,00	650,21	11.546
I alt Algeriet				11.546

Halvårsmeddelelse 2003
Specialforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt, fortsat

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt
 Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Rumænien - EUR				
8,50% Romania 08-05-2012	5.000	112,13	742,99	41.656
I alt Rumænien				41.656
El Salvador - USD				
8,50% El Salvador 25-7-2011	650	109,00	650,21	4.607
I alt El Salvador				4.607
Chile - USD				
5,625% Chile 23-07-2007	4.000	109,20	650,21	28.401
I alt Chile				28.401
Costa Rica - USD				
6,914% Costa Rica 31.1.2008	2.000	107,00	650,21	13.914
I alt Costa Rica				13.914
Nigeria - USD				
5,092% Nigeria 05-01-2010	11.000	38,75	650,21	27.715
I alt Nigeria				27.715
Slovakiet - SKK				
4,90% Slovakia 12-02-2005	100.000	99,66	17,91	17.848
I alt Slovakiet				17.848
				I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere 1.002.899

Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere - landeopdelt
 Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Marokko - USD				
FRN Morocco I 02-01-2009	3.000	96,00	650,21	14.080
FRN Morocco II 02-01-2009	2.000	96,00	650,21	11.559
FRN Morocco III 02-01-2009	2.000	99,66	650,21	12.960
I alt Marokko				38.599
Thailand - USD				
0% Thailand T-bill 07-07-03	4.002	103,32	650,21	26.888
I alt Thailand				26.888
				I alt unoterede obligationer fra udenlandske udstedere 65.487

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest Bolig

Regnskab pr. 30.06.2003

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2003	2002
Renter (netto)	1.807	1.457
Kursregulering, obligationer	851	86
Administrationsomkostninger	314	227
Halvårets nettoresultat	2.344	1.316

Aktiver

Likvide midler	1.534	259
Noterede obligationer fra danske udstedere	80.599	58.395
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	1.608	1.329
Aktiver i alt	83.741	59.983

Passiver

Medlemmernes formue	83.741	59.983
Passiver i alt	83.741	59.983

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	63.841	47.796
Udlodning fra sidste år vedr.cirkulerende beviser 31.12	-3.030	
Emissioner i perioden	20.583	10.871
Indløsninger i perioden	0	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	3	0
Periodens resultat	2.344	1.316
I alt medlemmernes formue	83.741	59.983

Nøgletal for halvåret

	2003	2002
Afkast (pct)*)	3,36	2,46
Benchmarkafkast (pct)*)	4,34	2,51
Indre værdi	108,98	104,32
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	2.344	1.316
Cirkulerende kapital (t.kr.)	76.838	57.497
Medlemmernes formue (t.kr.)	83.741	59.983

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

Nøgletal for risiko - 3 år *)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio benchmark (JP Morgan Danmark)	-
Standardafvigelse benchmark	-

*)Sharpe & standardafvigelse beregnes kun, hvis afdelingen har haft en levetid på 3 år eller mere.

Halvårsmeddelelse 2003
Investeringsforeningen
Sparinvest Bolig

Regnskab pr. 30.06.2003

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
5,00% Dansk Stat 2003	100.000,00	101,06	101
6,00% Dansk Stat 2011	5.100.000,00	115,56	5.894
6,00% Nykredit 2014	1.221.431,61	103,92	1.269
7,00% Dansk Stat 2024	6.500.000,00	131,17	8.526
8,00% Dansk Stat 2006	100.000,00	114,07	114
4,00% SKIBE INK St 2007	2.529.000,00	102,85	2.601
6,00% Dansk Stat 2009	100.000,00	114,41	114
4,00% Kommunekredit 2022	2.353.147,29	97,15	2.286
4,00% SKIBE INK St 2005	2.300.000,00	103,21	2.374
5,00% BRF 2017	4.267.959,16	102,00	4.353
5,00% Dansk Stat 2013	8.200.000,00	108,11	8.865
5,00% Totalkredit 2022	3.143.210,84	101,47	3.189
6,00% BRF 2014	1.370.253,59	103,88	1.423
6,00% DLR 2014	541.677,20	103,75	562
6,00% RD 2014	2.269.551,87	103,71	2.354
7,00% Jydsk Hus 2011	1.734.722,05	104,20	1.808
7,00% Nykredit 2016	4.390.493,08	105,83	4.646
8,00% RD 23 C.s 2026	2.949.666,82	109,15	3.219
4,00% Dansk Stat 2008	2.000.000,00	103,78	2.076
7,00% RD 22C.s 2016	3.332.845,21	105,83	3.527
5,00% Totalkredit 2019	1.000.000,00	101,98	1.020
4,00% Kommunekredit 2025	2.000.000,00	94,83	1.897
4,00% Nykredit 2009	1.500.000,00	102,34	1.535
5,00% BRF 2019	4.700.000,00	101,80	4.785
5,00% RD 2019	5.000.000,00	101,77	5.089
5,00% Totalkredit 2025	2.986.216,35	100,63	3.005
Kursværdi obligationer			76.632
Kursværdi udtrukne obligationer			3.967
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			80.599