

Sparinvest

Halvårsrapport 2004 for Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest har sikret et positivt resultat for investorerne:

- Foreningens samlede overskud blev på DKK 558 mio.
- Foreningernes formue steg med 19 % i 1. halvår 2004.
- Positivt afkast for Sparinvest Value Aktier på 16,8 %.
- Sparinvest fortsat blandt de bedst ratede investeringsforeninger hos Morningstar.
- 4 ud af 9 Sharpe Awards går til Sparinvest herunder bedste investeringsforening.

Resultater

Sparinvests bestyrelse præsenterer her halvårsregnskabet for 2004. Regnskabet er behandlet og godkendt på bestyrelsens møde den 24. august 2004.

Tilfredsstillende resultat

Sparinvest har igen haft et tilfredsstillende resultat. Det konkluderer bestyrelsen på baggrund af en sammenligning mellem resultaterne for 1. halvår 2004 på de internationale obligations- og aktiemarkeder og foreningens resultater, samt hvordan afdelingerne klarer sig i forhold til konkurrerende afdelinger.

Driftsresultatet efter kursavancer, kurstab og omkostninger mv. i samtlige Sparinvest afdelinger/foreninger (inklusive xtramarked/xtralist afdelinger og den selvstændige forening Pengemarked) blev DKK 563 mio. før skat og DKK 558 mio. efter skat (henholdsvis DKK 487 mio. og DKK 479 mio. i første halvår 2003).

Periodens resultater dokumenterer en fortsat stabil placering i markedets top. Således har foreningen igennem hele 1. halvår 2004 igen haft topplaceringer på ranglisten over de danske investeringsforeninger hos Morningstar. Sparinvest har, set over de 3 år Morningstar har ratet danske investeringsforeninger, konsekvent været Danmarks bedste. Morningstar vurderer investeringsforeningerne på baggrund af de seneste tre års afkast, risiko og omkostningsniveau. I 1. halvår 2004 modtog Sparinvest tillige 4 ud af 9 priser i Sharpe Award, deriblandt prisen som bedste danske investeringsforening 2003.

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 også i 2004 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. Foreningen har således efterlevet den investeringsstrategi, vi har sat os for at følge.

Ligeledes kan det konstateres, at foreningen, i følge InvesteringsForeningsRådets afkaststatistikker, ved halvårets udgang havde 3 afdelinger med det bedste afkast i sin kategori.

Formue

Den samlede formue i alle Sparinvest afdelinger/foreninger (inklusive xtramarked/xtralist afdelinger og den selvstændige forening Pengemarked) steg i perioden med DKK 2.138 mio. og androg ved halvårets udgang DKK 13.415 mio. Foreningen har således oplevet en særdeles tilfredsstillende vækst i formuen på 19 %.

Af den samlede formue udgjorde de børsnoterede afdelingers formue pr. 30. juni 2004 DKK 4.688 mio. mod DKK 3.562 mio. pr. 31. december 2003. Driftsresultatet efter kursavancer, kurstab og omkostninger mv. blev i disse afdelinger DKK 456 mio. før skat og DKK 451 mio. efter skat. (henholdsvis DKK 245 mio. og DKK 237 mio. i første halvår 2003).

Konjunkturer og marked

2004 har indtil videre vist sig at være et ganske vanskeligt år for både investorer og finansielle kommentatorer. Sjældent har der været så mange modsatrettede økonomiske signaler fra de globale økonomier, og det har medført store udsving på de finansielle markeder. I øjeblikket er fokus rettet mod risikoen for stigende global inflation, og det forventes at sætte dagsordenen også i det kommende halvår. I modsætning til tidligere er det ikke et internt inflationspres der præger de vestlige økonomier, men derimod eksterne faktorer så som stigende oliepriser og prisstigninger i den kinesiske økonomi. Begge dele kan senere medføre stigende inflation i den vestlige verden, og det er netop det bekymringerne drejer sig om.

Det forventes, at prisen på olie vil være genstand for fortsat bekymring, men meget tyder dog på, at det værste er overstået. Desværre synes det samme ikke at være tilfældet med hensyn til situationen i Kina. I de sidste 10 år har den vestlige verden været begunstiget af en stadig strøm af billige varer og halvfabrikata fra Kina, som har tilfredsstillet en nærmest umættelig efterspørgsel i mange lande, samt de vestlige nationalbankers mål for lav inflation.

Mange OECD-lande, og især USA og Storbritannien, er blevet vænnet til disse billigt importerede varer. Og uheldigvis betyder situationen i Kina - med stigende flaskehalsproblemer og priser - at problemerne nu eksporteres til den vestlige verden. Det vurderes således at priserne i Kina i øjeblikket stiger med ca. 10 % om året, og at det alene medfører 1 % yderligere inflation i USA og sandsynligvis mere i Storbritannien.

På trods af usikkerheden og de store udsving steg KFX-indekset med 9,45 % i 1. halvår, og tendensen i det meste af verden har ligeledes været positiv. EURO STOXX 50 Indekset steg i DKK med 3,54 % og det globale aktiemarked målt ved MSCI World i DKK er steget med 7,13 %.

Obligationsmarkederne blev ramt af, at den amerikanske nationalbank, FED, valgte at hæve de korte pengemarkedsrenter fra 1,00 % til 1,25 % på halvårets sidste dag 30. juni 2004, hvilket var ventet. Hverken den europæiske centralbank, ECB, eller den danske nationalbank ændrede dog renterne i perioden. Renteændringen var ventet i lang tid, og markedet reagerede ikke negativt på selve rentestigningen, men fokuserede mere på de udtalelser, der fulgte med. Udtalelserne peger på flere fremtidige rentestigninger om end i et langsommere tempo end markedet i øjeblikket forventer. Den nuværende rentestruktur indikerer således, at de korte pengemarkedsrenter vil stige yderligere 1 % inden årets udgang, hvilket i skrivende stund synes at være for meget.

Afdelingernes resultater

Børsnoterede afdelinger:

	Investerer primært i	1. halvår 2004 i %		1. halvår 2003 i %	
Sparinvest afd. 9, Danske Provinsbanker	Aktier i danske provinsbanker	7,3		32,2	
Sparinvest afd. 15, S&P 500	Nordamerikanske aktier	6,5		0,9	
Sparinvest afd. 16, Cumulus	Danske obligationer og udenlandske Aktier	4,0	*	4,5	*
Sparinvest afd. 17, Value Aktier	Aktier i hele verden	16,8		9,2	
Sparinvest afd. 18, EuroStoxx 50	Europæiske aktier	3,6		2,6	
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier	Fjernøstlige aktier	2,9		3,7	
Specialforeningen Sparinvest afd. 2, KFX Aktier	Danske aktier	10,8		9,2	
Sparinvest Globale Vækstmarkeder Med Etiske Hensyn (PAL)	Aktier i nye vækstlande	4,2		4,0	

* Efter 30 % skat i afdelingen

Xtramarked/xtralist afdelinger/foreninger:

	Investerer primært i	1. halvår 2004 i %		1. halvår 2003 i %	
Sparinvest afd. 2, Pantebreve, Udbytte	Pantebreve og danske obligationer	2,0		2,6	
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer	Danske obligationer	1,8		2,8	
Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer	Danske obligationer	1,6		4,7	
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer	Danske obligationer	1,7		3,5	
Specialforeningen Sparinvest afd. 1, Indeksobligationer	Indeksobligationer	2,9		5,5	
Sparinvest Nye obligationsmarkeder	Obligationer i nye vækstlande	-0,8		8,8	
Investeringsforeningen Sparinvest Bolig	Danske obligationer	1,7		3,4	

Som det fremgår af ovenstående har investeringsresultaterne i 1. halvår 2004, på aktier, været marginalt bedre end de foregående år, mens obligationsafkastene har været lidt lavere. Afkastene dækker dog over større udsving i perioden, hvor 1. kvartal var præget af stigende kurser, mens 2. kvartal bar præg af frygt for stigende inflation og renter. 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 opnået med lavere risiko end i branchen generelt. Sparinvests Value Aktier, hvor der købes aktier i virksomheder, som er billige målt på nøgletal, er til stadighed helt i top sammenlignet med tilsvarende investeringsforeningers afdelinger, der investerer i globale aktier. Således har afdelingen det næstbedste afkast i IFR kategorien for globale aktier på 1 og 10 års sigt og det bedste afkast på 3, 5 og 7 års sigt. Afkastet på halvåret er 16,8 % mod en mindre stigning i det generelle verdensindeks på 2,4 %.

De rentebaserede afdelinger, som udgør ca. 64 % af den totale formue under administration, opnåede igen tilfredsstillende resultater set i forhold til den generelle udvikling i markedet. Afkastene på det danske obligationsmarked har været lavere end 1. halvår 2003, men lidt højere end 2. halvår 2003. Derimod har afdelingen for Nye Obligationsmarkeder skuffet med et afkast på -0,83 %. Frygt for et stigende renteniveau på globalt plan fik en negativ indvirkning på de nye obligationsmarkeder, der især i 2. kvartal var præget af faldende obligationskurser. Afdelingen for Europæiske Obligationer fusionerede i 1. halvår med afdelingen for Lange Obligationer.

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 1 mia. i midler under forvaltning i 1. halvår 2004. Det er især afdelingen Global Value (Lux), der er efterspørgsel efter, men også de to Fund-of-Funds - fonde; Procedo og Securus, som udelukkende investerer i andre fonde efterspørges. 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. Sparinvest Global Value (Lux) investerer i lighed med Sparinvest Value Aktier i globale aktier.

Forventninger til fremtiden

På kvartalets sidste dag hævede den amerikanske centralbank (FED) renten med 0,25 % til 1,25 %. Forhøjelsen var stort set ventet og kom som reaktion på gode væksttal fra USA samt bekymring for begyndende global inflation som følge af stigende oliepriser og kraftig vækst i Kina.

Den amerikanske centralbank og de øvrige vestlige nationalbanker har selvfølgelig forsøgt at lægge en dæmper på den stigende inflation, og er især opmærksomme på, at prisstigningerne på olien, og den kraftige vækst i Kina ikke forplanter sig til et stigende lønpres og deraf følgende generel inflation i økonomien. Derfor strammer nationalbankerne pengepolitikken, og er begyndt forsigtigt at hæve de officielle renter.

I 2003 var de amerikanske myndigheder stillet overfor valget mellem enten at kick-starte økonomien gennem yderligere en finansiell boble eller lade økonomien langsomt løse sine egne problemer, således at væksten kunne komme i 2004. Desværre valgte de dengang den første udvej og skabte gennem rentenedsættelser øget likviditet i de finansielle systemer. Dette havde på kort sigt en positiv indvirkning på den økonomiske vækst i USA og er baggrunden for 1. halvårs gode væksttal. Men risikoen ved denne fremgangsmåde var muligheden for inflation, og det er den fare nationalbankerne nu står foran.

Nogle iagttagere har kritiseret nationalbankerne for at reagere for sent og for forsigtigt. De mener at denne tøven har skadet obligationsmarkederne - stigende inflation er altid skadeligt for lange obligationer. Men der er en grund til, at nationalbankerne går forsigtigt frem. Økonomierne er skrøbelige, og for kraftige tiltag kan ødelægge mulighederne for vækst på kort sigt.

Mens udsigterne til svagt stigende renter således er positivt for dem der frygter kraftigere stigninger, så er det mindre positivt for aktieinvestorerne. Renteforhøjelserne kan nemlig stoppe det begyndende økonomiske opsving, og derfor kan obligationerne meget vel komme til at klare sig bedre end aktierne i den resterende del af året.

Der er fortsat høj vækst i Asien, og dermed også i Japan, men der er tegn på at stigningstakten er aftagende og forventningen er derfor, at udviklingen stabiliseres hen over efteråret. Det underbygges i øvrigt af, at de kinesiske myndigheder må foretage indgreb senere på året, som vil lægge en dæmper på den økonomiske udvikling, der nu nærmer sig en reel overophedning. Der er således stor risiko for, at den kinesiske økonomi får en såkaldt "hård landing" som følge af nødvendige kraftige økonomiske indgreb for at få bremsset bl.a. den høje inflation. Disse tiltag vil være med til at dæmpe den generelle vækst i Asien sidst på året.

I modsætning hertil forventes Europa at opleve en moderat vækst i resten af 2004. Dog har Tyskland og Italien fortsat problemer med konkurrenceevnen - i sin tid blev D-mark og Lire kursen sat for højt overfor Euro'en da landene indførte den europæiske møntenhed. Men de øvrige europæiske lande, så som Spanien og de skandinaviske lande, nyder godt af en relativ større tilgang af kapital og deraf følgende stigende økonomisk aktivitet.

Den engelske økonomi viser også tegn på fremgang, men dette er primært baseret på en vækst i de offentlige investeringer og et stærkt stigende ejendomsmarked. Ingen af disse faktorer synes dog at kunne have en længerevarende og stabil påvirkning på den økonomiske udvikling, og den forventes også at aftage i løbet af de næste 12 - 18 måneder. Faktisk forventes der en snarlig stramning af den økonomiske politik i England, hvilket kan medføre egentlig økonomisk tilbagegang i 2005.

Overordnet forventer vi således, at resten af 2004 vil være lige så udfordrende for den globale økonomiske situation, som den første del af året har været. De begyndende renteforhøjelser kan enten dæmpe de begyndende flaskehalse og prisstigninger eller ødelægge den spirende vækst som efter vores opfattelse ikke er så kraftig som først antaget. Derfor forventes obligationsmarkederne ikke at tage så stor skade som nogle tror, mens aktiemarkederne højst sandsynlig vil stabilisere sig i 2. halvår af 2004.

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

Peter Møller Lassen
Direktør

Halvårsberetning 2004

Børsmarkederne.

2004 har indtil videre vist sig at være et ganske vanskeligt år for både investorer og finansielle kommentatorer. Sjældent har der været så mange modsatrettede økonomiske signaler fra de globale økonomier, og det har medført store udsving på de finansielle markeder. I øjeblikket er fokus rettet mod risikoen for stigende global inflation, og det forventes at sætte dagsordenen også i det kommende halvår. I modsætning til tidligere er det ikke et internt inflationspres der præger de vestlige økonomier, men derimod eksterne faktorer så som stigende oliepriser og prisstigninger i den kinesiske økonomi. Begge dele kan dog senere medføre stigende inflation i den vestlige verden, og det er netop det bekymringerne drejer sig om.

Det forventes, at prisen på olie vil være genstand for fortsat bekymring, men meget tyder dog på, at det værste er overstået. Desværre synes det samme ikke at være tilfældet med hensyn til situationen i Kina. I de sidste 10 år har den vestlige verden været begunstiget af en stadig strøm af billige varer og halvfabrikata fra Kina, som har tilfredsstillet en nærmest umættelig efterspørgsel i mange lande, samt de vestlige nationalbankers mål for lav inflation.

Mange OECD-lande, og især USA og Storbritannien, er blevet afhængige af disse billigt importerede varer. Og uheldigvis betyder situationen i Kina - med stigende flaskehalsproblemer og priser - at problemerne nu eksporteres til den vestlige verden. Det vurderes således, at priserne i Kina i øjeblikket stiger med ca. 10 % om året og at det alene medfører 1 % yderligere inflation i USA og sandsynligvis mere i Storbritannien.

På trods af usikkerheden og de store udsving steg KFX-indekset med 9,45 % i 1. halvår, og tendensen i det meste af verden har ligeledes været positiv. EURO STOXX 50 Indekset steg i DKK med 3,54 % og det globale aktiemarked målt ved MSCI World i DKK er steget med 7,13 %.

Obligationsmarkederne blev ramt af, at den amerikanske nationalbank, FED, valgte at hæve de korte pengemarkedsrenter fra 1,00 % til 1,25 % på halvårets sidste dag 30. juni 2004. Hverken den europæiske centralbank, ECB, eller den danske nationalbank ændrede dog renterne i perioden. Renteændring var ventet i lang tid, og markedet reagerede ikke negativt på selve rentestigningen, men fokuserede mere på de udtalelser, der fulgte med. Udtalelserne peger på flere fremtidige rentestigninger om end i et langsommere tempo end markedet forventer. Den nuværende rentestruktur indikerer således, at de korte pengemarkedsrenter vil stige yderligere 1 % inden årets udgang, hvilket i skrivende stund synes at være for meget.

Investeringsstrategi

Investeringsforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen består p.t. af 10 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 2004 bevirket, at afkastet har været tilfredsstillende i forhold til de øvrige danske investeringsforeninger.

Investeringen i Europæiske Obligationer, afdeling 5, som er fusioneret med lange obligationer var 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.

Strategien i de aktiebaserede afdelinger dækker over value-investering (Value Aktier og Danske Provinsbanker) samt en række markedskonforme afdelinger. Den grundlæggende investeringsstrategi i Sparinvests value-aktier er, at alle børsnoterede virksomheder har en underliggende eller forretningsmæssig værdi, som bestemmes ud fra, 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, der 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. Sparinvests 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 Etiske 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 70 % 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 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 193,65, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 10,00) på 2,0 % for halvåret 2004. Benchmark, målt ved gennemsnittet af EFFAS 1-3 og EFFAS 3-5, steg 1,8 % 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 2004 et driftsresultat på DKK 9,9 mio., heraf udgør renter DKK 15,5 mio. og kursgevinster DKK -2,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,8 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 vanskeligt at finde og investere i pantebreve med en tilfredsstillende kvalitet, og afdelingen har derfor stadigvæk en relativ høj andel af obligationer.

Afd. 5, Europæiske Obligationer

Halvårsberetning 2004

Afdelingen fusionerede i halvåret med Investeringsforeningen Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer. Bytteforholdet blev beregnet på grundlag af indre værdi pr. 5. maj 2004. Indre værdi i afd. 5, Europæiske Obligationer var 98,07 og indre værdi i afd. 14, Lange Obligationer var 109,66. Bytteforholdet blev således beregnet til 0,89. Restbeløb under DKK 100, som ikke kunne ombyttes i hele andele, blev indsat kontant på den til depotet tilhørende konto. Fusionen er skattefri.

Fremtiden

Afdelingen er fusioneret med Investeringsforeningen Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer.

Afd. 7, Korte Obligationer

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 114,24, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 5,25) på 1,8 % for halvåret 2004. EFFAS 1-3 steg 1,5 % i samme periode. EFFAS 1-3 er danske statsobligationer med en løbetid på 1-3 år.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 34,7 mio., heraf udgør renter DKK 44,9 mio. og kursgevinster DKK -1,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 8,5 mio.

Fremtiden

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af udviklingen i den globale økonomi og især af hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder på, at det ventede økonomiske opsving ikke bliver så kraftigt som først antaget. Der kan derfor igen komme rentefald i sidste del af 2004. Meget tyder således på, at obligationsinvestorerne i 2. halvår 2004 kan oppebære den nominelle rente på sine investeringer.

Afdeling 9, Danske Provinsbanker

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 503,22, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 1,0) på 7,3 % for halvåret 2004. Københavns Fondsbørs' aktieindeks for børsnoterede pengeinstitutter steg med 5,2 % i samme periode. I halvåret blev afdelingens investeringsunivers udvidet til også at omfatte op til 25 % globale value aktier.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 49,4 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 14,6 mio. og kursgevinster DKK 39,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 4,9 mio.

Fremtiden

1. halvår 2004 var igen et udmærket år for mange provinsbanker. Dog var stigningerne væsentlig mindre end det, der er realiseret de sidste mange år. Der er stadig udsigt til, at basisindtjeningen i de valgte selskaber vil udvikle sig fornuftigt, men kursen på mange af dem afspejler nu ligeledes en mere korrekt prissætning. Derfor forventes afkastet generelt at følge den underliggende indtjening i sektoren.

Afd. 14, Lange obligationer

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 109,03, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 9,25) på 1,6 % for halvåret 2004. EFFAS 7-10 steg 2,1 % i samme periode. EFFAS 7-10 er danske statsobligationer med en løbetid på 7-10 år.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 19,9 mio., heraf udgør renter DKK 23,4 mio. og kursgevinster DKK -0,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 5,2 mio.

Fremtiden

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af udviklingen i den globale økonomi, og især af hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder på, at det

ventede økonomiske opsving ikke bliver så kraftigt som først antaget, og derfor kan der igen komme rentefald i sidste del af 2004. Meget tyder derfor på, at obligationsinvestorerne i 2. halvår 2004 kan oppebære den nominelle rente på sine investeringer.

Afdeling 15, S&P 500

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 68,30, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 0,0) på 6,5 % for halvåret 2004. S&P 500 steg i samme periode 7,1 %. S&P 500 er et bredt udsnit af de 500 største amerikanske selskaber.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 9,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 1,2 mio. og kursgevinster DKK 9,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,2 mio.

Fremtiden

Den amerikanske økonomi viste fremgang i 1. halvår, men den nylige renteforhøjelse og forventningen om muligvis endnu én i august, forventes at bremse denne udvikling. Den amerikanske vækst synes også hæmmet af en nedgang i det amerikanske privatforbrug, som nu bedre afspejler den usikre situation på det amerikanske arbejdsmarked, samt til dels amerikanske virksomheders tilbageholdenhed med at foretage reelle fremadrettede investeringer. Således tyder det på, at væksten i USA i 2. halvår vil ligge under de flestes forventninger til 2004. Og det kan ramme aktiemarkedene.

Afd. 16, Cumulus

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 134,16, hvilket svarer til en stigning på 4,0 % for halvåret 2004 efter betalt skat i afdelingen. Benchmark, målt ved 60 % JP Morgan Danmark og 40 % MSCI World Cap efter skat, steg i samme periode 1,8 %. JP Morgan Danmark er et indeks for 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 2004 et driftsresultat før skat på DKK 27,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 12,2 mio. og kursgevinster DKK 19,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 4,0 mio. samt beregnet skat DKK 5,2 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 med den pålydende rente, 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 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 300,02, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 1,75) på 16,8 % for halvåret 2004. MSCI World Cap steg i samme periode 7,1 %. 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 2004 et driftsresultat på DKK 341,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 43,0 mio. og kursgevinster DKK 316,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 18,0 mio.

Fremtiden

Stigningstakterne på de globale aktiemarkeder er aftaget. Frygten for stigende inflation og renter har lagt en dæmper på udviklingen på markederne. Og gældsætningen blandt forbrugerne og virksomhederne i specielt USA stiller spørgsmål om, hvorledes eventuelle yderligere rentestigninger vil påvirke det økonomiske klima. USAs økonomi er således fortsat af vital betydning for stemningen på de globale aktiemarkeder.

Derfor forventes et uensartet aktiemarked resten af 2004. Investeringsfilosofien i Sparinvest Value Aktier, med at finde undervurderede og velkapitaliserede selskaber, forfølges til stadighed også i perioder med markedstilstande, som dem der er oplevet senest. Der er fortsat en række markant undervurderede og velkonsoliderede selskaber i porteføljen, og risikoen for permanent tab af kapital er begrænset ligesom potentialet for værdiforøgelse er tilfredsstillende.

Afd. 18, EUROSTOXX 50

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 160,03, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 1,5) på 3,6 % for halvåret 2004. EUROSTOXX 50 steg i samme periode 3,5 %. EUROSTOXX 50 er et indeks af de halvtreds største selskaber i de 12 Euro-lande fordelt på 19 brancher.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 3,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 2,3 mio. og kursgevinster DKK 2,3 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,8 mio.

Fremtiden

De europæiske økonomier er fortsat pressede selvom aktiemarkederne er steget lidt i 1. halvår. Euro'ens fortsat høje niveau, kombineret med den europæiske centralbanks stædige afvisning af at bruge rentevåbnet aktivt, peger på fortsat moderat vækst i Europa i den resterende del af 2004. Faktisk kan en stigende inflation fjerne alle forhåbninger om lavere officielle renter i Europa. Meget tyder derfor på, at aktiemarkederne i Europa vil udvikle sig behersket i 2. halvår 2004.

Afd. 19, Fjernøsten Aktier

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 139,47, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 2,25) på 2,9 % for halvåret 2004. MSCI AC Pacific free ex. Japan steg i samme periode 1,4 %. MSCI AC Pacific free ex. Japan er et indeks, der repræsenterer landene i Fjernøsten eksklusiv Japan.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 3,0 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 2,3 mio. og kursgevinster DKK 1,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,8 mio.

Fremtiden

Der er fortsat høj vækst i Asien, men der er tegn på at stigningstakten er aftagende og forventningen er derfor, at udviklingen stabiliseres hen over efteråret. Det underbygges i øvrigt af, at de kinesiske myndigheder må foretage indgreb senere på året, som vil lægge en dæmper på den økonomiske udvikling der nu nærmer sig en reel overophedning. Der er således en stor risiko for, at den kinesiske økonomi får en såkaldt "hård landing" som følge af nødvendige kraftige økonomiske indgreb for at få bremsset bl.a. den høje inflation. Disse tiltag vil være med til at dæmpe den generelle vækst i Asien sidst på året.

Afd. 20, Danske Obligationer

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 108,14, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 7,0) på 1,7 % for halvåret 2004. Benchmark, målt ved JP Morgan Danmark, steg 1,8 % 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 2004 et driftsresultat på DKK 39,5 mio., heraf udgør renter DKK 49,3 mio. og kursgevinster DKK 0,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 10,2 mio.

Fremtiden

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af udviklingen i den globale økonomi og især af hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder på, at den ventede økonomiske opsving ikke bliver så kraftigt som først antaget, og derfor kan der

igen komme rentefald i sidste del 2004. Meget tyder derfor på, at obligationsinvestorerne i 2. halvår 2004 kan oppebære den nominelle rente på sine investeringer.

Specialforeningen Sparinvest

Afd. 1, Indeksobligationer

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 153,01, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 3,75) på 2,9 % for halvåret 2004. Benchmark, målt ved Indeksobligationen 2,5 % RD 2026, steg med 2,7 % i samme periode.

Regnskabsresultat

Afdelingen fik i halvåret 2004 et driftsresultat på DKK 12,2 mio., heraf udgør renter DKK 5,4 mio. og kursgevinster DKK 8,6 mio. De samlede omkostninger udgør 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 pensionsafkastbeskatningsfrit.

Afd. 2, KFX-aktier

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 169,42, hvilket svarer til en stigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 1,50) på 10,8 % for halvåret 2004. Københavns Fondsbørs' KFX-indeks steg til sammenligning i samme periode 9,5 %. 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 2004 et driftsresultat på DKK 18,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,8 mio. og kursgevinster DKK 16,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 1,0 mio.

Fremtiden

Det danske aktiemarked er delvist påvirket af udviklingen på de globale aktiemarkeder. Vækstraterne i den toneangivende økonomi er fortsat generel lav, men det danske aktiemarked er steget pænt i 1. halvår. Det er forventningerne til en snarlig opgang i den økonomiske vækst samt effekterne af flere internationale rentesænkninger i 2003, der er grundlaget for stigningerne. Ligeledes oplever de skandinaviske lande en relativ større tilgang af kapital og deraf følgende stigende økonomisk aktivitet. Den seneste frygt for

inflation og muligt svagt stigende renter vil dog lægge en dæmper på udviklingen også i Danmark i den resterende del af 2004.

Investeringsforeningen Globale Vækstmarkeder

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

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 86,51, hvilket svarer til en stigning på 4,2 % for halvåret 2004. Benchmark, målt ved IFCI Emerging Market, steg i samme periode 2,6 %. 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 2004 et driftsresultat på DKK 3,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 0,8 mio. og kursgevinster DKK 2,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,5 mio. Afdelingen er akkumulerende og henvender sig udelukkende til pensionsopsparere og er derfor skattefri.

Fremtiden

De globale vækstmarkeder faldt tilbage i 1. halvår efter en periode med pæne stigninger. Årsagen skal findes i frygten for stigende renter og inflation med deraf følgende tilbagegang for økonomierne. Også tegnene på overophedning i Kina har været medvirkende til tilbagegangen. De markeder hvor stigningerne havde været størst i det forgangne år, var også de markeder, der faldt mest. Især markeder, der er præget af konjunkturfølsomme industrier så som automobil- og forbrugsindustrier var hårdest ramt. Det forventes, at markederne vil være påvirket af disse tendenser også i den resterende del af 2004.

Afd. 2, Nye obligationsmarkeder

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 102,58, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 6,50) på -0,8 % for halvåret 2004. 80 % JP Morgan EMBI Global Constrained og 20 % JP Morgan ELMI+ faldt i samme periode 0,3 %. 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 2004 et driftsresultat på DKK -12,2 mio., heraf udgør renter DKK 33,1 mio. og kursgevinster DKK -33,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 12,4 mio.

Fremtiden

De nye obligationsmarkeder var også påvirket af den stigende frygt for inflation og stigende renter i slutningen af 1. halvår. Markederne faldt noget tilbage og ligger nu lidt lavere end ved årets start. Det forventes dog at usikkerheden vil aftage i slutningen af 2004, og senest har flere lande i investeringsuniverset også med succes gennemført flere store nyemissioner af obligationsserier. Dette indikerer en fortsat tiltro til de gode fundamentale faktorer i denne aktivklasse. Nye obligationsmarkeder antages fortsat at være et godt alternativ til de mere risikobetonede High Yield afdelinger.

Investeringsforeningen Sparinvest Bolig

Afd. 1, Bolig

Halvårsberetning 2004

Indre værdi pr. 30. juni 2004 udgjorde 105,94, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte (DKK 5,75) på 1,7 % for halvåret 2004. Benchmark, målt ved JP Morgan Danmark, steg 1,8 % 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 2004 et driftsresultat på DKK 1,8 mio., heraf udgør renter DKK 2,2 mio. og kursgevinster DKK 0,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,4 mio.

Fremtiden

Renteudviklingen i Danmark vil fortsat afhænge af udviklingen i den globale økonomi og især af hvorvidt inflationen kommer til at stige. De økonomiske nøgletal tyder på, at det ventede økonomiske opsving ikke bliver så kraftigt som først antaget, og derfor kan der igen komme rentefald i sidste del 2004. Meget tyder derfor på, at obligationsinvestorerne i 2. halvår 2004 kan oppebære den nominelle rente på sine investeringer.

Aftale om depotbankfunktionen

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

Aftaler om markedsføring og formidling

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

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

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningernes administrationsselskab ID-Sparinvest A/S har indgået aftaler med henholdsvis Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S, HSBC Republic Bank (Suisse) S.A. samt J.P. Morgan Fleming Asset Management. Aftalerne indebærer, at HSBC Republic Bank (Suisse) S.A. yder rådgivning til ID-Sparinvest A/S om transaktioner, HSBC Republic Bank (Suisse) S.A. anser som fordelagtige som led i porteføljestyningen i Investeringsforeningen Sparinvest Nye obligationsmarkeder. J.P. Morgan Fleming Asset Management yder rådgivning på samme vilkår i Investeringsforeningen Sparinvest Globale vækstmarkeder med etiske hensyn. Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning i alle øvrige foreninger/ afdelinger. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinier, som foreningernes bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges ID-Sparinvest A/S, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet.

Aftale om prisstillelse i markedet

ID-Sparinvest A/S har med Danske Andelskassers Bank A/S indgået aftale om, at banken i bl.a. København Fondsbørs' handelssystemer løbende - med forbehold for særlige situationer - stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om aktiebog

Foreningerne har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om, at administrationsselskabet på vegne af foreningerne fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes andel foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at administrationsselskabet forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningernes generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningerne har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om, at selskabet udfører foreningernes administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningernes vedtægter, anvisninger fra foreningernes bestyrelser, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning indgået med henholdsvis Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S, HSBC Republic Bank (Suisse) S.A. samt J. P. Morgan Fleming Asset Management som investeringsrådgivere.

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 2, Pantebreve Udbytte **Regnskab pr. 30.06.2004**

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	15.517	12.312
Kursregulering, obligationer	-1.915	-800
Kursregulering, pantebreve	-855	310
Administrationsomkostninger	2.800	2.129
Halvårets nettoresultat	9.947	9.693

Aktiver

Likvide midler	18.477	9.995
Noterede obligationer fra danske udstedere	354.984	235.818
Pantebreve	168.929	193.760
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.821	4.441
Aktiver i alt	548.211	444.014

Passiver

Medlemmernes formue	548.211	444.014
Passiver i alt	548.211	444.014

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	513.550	370.870
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-25.703	-19.848
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-180	-237
Emissioner i perioden	52.455	86.795
Indløsninger i perioden	-1.931	-3.638
Netto emissionsindtægter/fradrag	73	379
Periodens resultat	9.947	9.693
I alt medlemmernes formue	548.211	444.014

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	1,99	2,59
Benchmarkafkast (pct)*)	1,77	3,80
Indre værdi	193,65	195,14
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	9.947	9.693
Cirkulerende kapital (t.kr.)	283.093	227.533
Medlemmernes formue (t.kr.)	548.211	444.014

*)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	2,06
Standardafvigelse	0,72
Sharpe ratio benchmark (50% EFFAS 1-3 & 50% EFFAS 3-5)	0,66
Standardafvigelse benchmark	2,05

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 2, Pantebreve Udbytte

Regnskab pr. 30.06.2004

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% BRFkredit 2017	12.604	101,25	12.762
5,00% Totalkredit 2019	20.565	102,01	20.978
5,00% Totalkredit 2022	4.046	100,80	4.078
5,00% Totalkredit 2025	14.187	99,13	14.064
6,00% BRFkredit 2014	7.970	105,20	8.385
6,00% Realk. Danmark 2014	9.087	105,53	9.589
7,00% Nykredit 2016	20.722	109,73	22.738
7,00% Realk. Danmark 2016	8.769	109,73	9.622
6,00% Nordea Kredit 2014	23.852	105,25	25.104
5,00% Nordea Kredit 2014	9.232	102,95	9.504
6,00% Totalkredit 2014	4.978	105,40	5.247
7,00% Nykredit 2014	7.113	108,65	7.729
6,00% Realk. Danmark 2016	31.587	106,40	33.609
7,00% FIH Realkredit 2022	814	108,50	883
5,00% BRFkredit 2019	28.119	102,10	28.709
6,00% Totalkredit 2019	16.231	105,38	17.104
7,00% Realk. Danmark 2012	269	102,50	276
7,00% Realk. Danmark 2019	16.989	109,35	18.577
7,00% BRFkredit 2019	9.541	109,30	10.428
5,00% Unikredit 2025	26.181	99,16	25.961
6,00% Nykredit 2012	3.900	104,85	4.089
7,00% Nordea Kredit 2019	9.346	109,10	10.197
7,00% Nykredit 2019	12.394	109,25	13.540
Kursværdi obligationer			313.173
Kursværdi udtrukne obligationer			41.811
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			354.984
Pantebreve			
Restgæld			165.205
Kursværdi pantebreve			168.657
Aktiveret omkostninger			272
I alt kursværdi pantebreve			168.929

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	44.915	28.089
Kursregulering, obligationer	-1.661	6.937
Administrationsomkostninger	8.527	4.300
Halvårets nettoresultat	34.727	30.726

Aktiver

Likvide midler	20.958	4.988
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.257.164	1.418.081
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	23.622
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	37.797	22.542
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	48.471
Aktiver i alt	2.315.919	1.517.704

Passiver

Medlemmernes formue	2.315.919	1.517.704
Passiver i alt	2.315.919	1.517.704

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	1.874.110	740.533
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-83.786	-34.450
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-539	-691
Emissioner i perioden	501.792	788.710
Indløsninger i perioden	-10.649	-6.455
Netto emissionsindtægter/fradrag	264	-669
Periodens resultat	34.727	30.726
I alt medlemmernes formue	2.315.919	1.517.704

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	1,76	2,84
Benchmarkafkast (pct)*)	1,53	3,12
Indre værdi	114,24	115,99
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	34.727	30.726
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.027.170	1.308.481
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.315.919	1.517.704

*)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	0,79
Standardafvigelse	1,41
Sharpe ratio benchmark (EFFAS 1-3)	0,80
Standardafvigelse benchmark	1,38

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,00% Kommunekredit 2024	10.355	62,50	6.472
2,00% Nykredit 2007	90.000	97,68	87.912
2,00% Realk. Danmark 2007	50.500	97,61	49.293
2,00% Skibskreditfond 2013	28.300	82,00	23.206
3,00% Skibskreditfond 2006	179.800	99,71	179.279
4,00% BRFkredit 2008	90.700	101,38	91.952
4,00% Kommunekredit 2022	18.829	95,25	17.935
4,00% Kommunekredit 2025	10.510	91,70	9.638
4,50% BRFkredit 2014	47.865	100,75	48.224
5,00% BRFkredit 2017	12.723	101,25	12.883
5,00% Totalkredit 2019	66.029	102,01	67.356
5,00% Totalkredit 2022	15.333	100,80	15.455
6,00% BRFkredit 2014	25.960	105,20	27.310
6,00% Realk. Danmark 2014	34.464	105,53	36.369
7,00% Nykredit 2016	101.477	109,73	111.351
7,00% Realk. Danmark 2016	70.536	109,73	77.400
8,00% Realk. Danmark 2026	30.755	112,90	34.722
6,00% Nordea Kredit 2014	37.083	105,25	39.030
7,00% Jydsk Grundejer 2017	4.914	108,50	5.332
8,00% Danske Kredit 2026	6.238	112,97	7.047
8,00% Nykredit 2026	14.413	112,75	16.251
8,00% Totalkredit 2016	4.816	113,00	5.442
2,00% BRFkredit 2008	16.000	96,06	15.370
2,00% Nordea Kredit 2005	65.000	99,89	64.928
2,00% Realk. Danmark 2008	57.000	96,05	54.748
3,00% Skibskreditfond 2007	30.026	98,82	29.672
3,00% Skibskreditfond 2008	17.000	97,71	16.611
4,00% Nordea Kredit 2008	24.000	101,37	24.329
5,00% Nordea Kredit 2014	17.044	102,95	17.547
6,00% Totalkredit 2014	16.885	105,40	17.797
7,00% DLR Kredit 2016	22.210	109,17	24.247
7,00% Forenede Kredit 2009	889	102,75	914
7,00% Nykredit 2014	9.130	108,65	9.920
8,00% Totalkredit 2026	6.073	113,00	6.863
12,00% DLR Kredit 2012	2.181	140,80	3.071
4,00% Kommunekredit 2007	7.464	101,80	7.598
4,00% Kommunekredit 2008	1.575	101,00	1.591
4,00% Kommunekredit 2017	4.611	97,75	4.507
4,00% Kommunekredit 2019	12.082	95,38	11.524
4,50% BRFkredit 2009	23.582	101,50	23.936
5,00% Grundejerne Hyp. 2014	5.670	102,85	5.832
5,00% Ny Jydske Kjøbs. 2015	1.435	101,60	1.458
5,00% Østift. Kredit 2017	17.814	101,20	18.028
5,00% Østifternes Hyp. 2010	3.319	103,50	3.435
5,00% Provinshyp. 2012	1.229	102,70	1.262
5,50% BRFkredit 2009	2.214	103,85	2.299
5,50% BRFkredit 2017	2.046	103,50	2.117

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 7, Korte Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
6,00% Fiskeribank 2011	253	110,52	280
6,00% Ny Jyds Grund. 2012	3.562	105,00	3.740
6,00% Ny Jydske Kjøbs. 2014	1.720	105,75	1.818
6,00% Provinshyp. 2012	2.594	104,10	2.701
6,00% Realk. Danmark 2012	5.562	104,25	5.798
7,00% BRFkredit 2014	865	105,25	910
7,00% BRFkredit 2016 111C	84.226	109,75	92.437
7,00% BRFkredit 2016	19.323	108,60	20.985
7,00% Danske Kredit 2014	3.548	107,65	3.819
7,00% FIH Realkredit 2020	2.002	105,00	2.102
7,00% FIH Realkredit 2022	1.265	108,50	1.373
7,00% Fiskeribank 2016	1.263	119,35	1.508
7,00% Forenede Kredit 2011	173	102,50	177
7,00% Jyllands Kredit 2009	2.538	102,80	2.609
7,00% Jyllands Kredit 2012	1.107	105,40	1.167
7,00% Nordea Kredit 2011	5.948	106,90	6.358
7,00% Nykredit 2011	30.745	108,45	33.343
7,00% Østift. Kredit 2017	9.401	108,50	10.200
7,00% Realk. Danmark 2009	3.019	105,00	3.170
7,00% Realk. Danmark 2013	282	101,95	287
7,00% Realk. Danmark 2014 52B.S.s.	2.668	105,65	2.818
7,00% Realk. Danmark 2014 22B.s.	5.815	106,25	6.178
8,00% DLR Kredit 2015	254	124,20	315
8,00% Nykredit 2014	3.503	110,00	3.853
4,00% Dansk Stat 2015	137.500	93,83	129.016
6,00% Dansk Stat 2009	100	109,96	110
2,00% Realk. Danmark 2009	22.500	93,52	21.042
5,00% Dansk Stat 2005	1.000	102,67	1.027
7,00% Østift. Kredit 2011	22.000	106,73	23.481
2,00% Nykredit 2006	46.000	99,16	45.614
3,00% Dansk Stat 2006	380.000	99,88	379.544
5,00% Byernes Hyp. 2018	5.839	101,70	5.938
7,00% Totalkredit 2019	5.598	109,55	6.132
Kursværdi obligationer			2.159.313
Kursværdi udtrukne obligationer			97.851
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			2.257.164

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 9, Danske Provinsbanker Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	255	242
Udbytter	14.361	6.262
Kursregulering, kapitalandele	39.691	92.061
Administrationsomkostninger	4.925	2.676
Halvårets nettoresultat	49.382	95.889

Aktiver

Likvide midler	29.317	36.923
Noterede aktier fra danske selskaber	589.721	410.728
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.204	765
Aktiver i alt	620.242	448.416

Passiver

Medlemmernes formue	620.242	448.416
Passiver i alt	620.242	448.416

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	710.324	259.374
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-1.512	-1.852
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	216	-182
Emissioner i perioden	7.407	114.237
Indløsninger i perioden	-147.116	-19.998
Netto emissionsindtægter/fradrag	1.541	948
Periodens resultat	49.382	95.889
I alt medlemmernes formue	620.242	448.416

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	7,33	32,22
Benchmarkafkast (pct)*)	5,19	11,80
Indre værdi	503,22	367,58
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	49.382	95.889
Cirkulerende kapital (t.kr.)	123.253	121.990
Medlemmernes formue (t.kr.)	620.242	448.416

*)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	0,50
Standardafvigelse	8,18
Sharpe ratio benchmark (KF CSE4010 Banker PI)	2,33
Standardafvigelse benchmark	18,72

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 9, Danske Provinsbanker **Regnskab pr. 30.06.2004**

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
Ringkjøbing Landbobank A/S	30.430	1.810,00	55.078
Grønlandsbanken	52.804	362,54	19.144
Møns Bank	22.555	700,00	15.789
Nørresundby Bank	11.681	2.050,00	23.946
Tønder Bank A/S	1.694	1.095,00	1.855
Jyske Bank	26.000	348,36	9.057
Roskilde Bank	80.040	379,74	30.394
Kreditbanken	10.947	1.670,00	18.281
Sparekassen Fåborg A/S	22.405	1.430,00	32.039
Djurslands Bank A/S	95.250	315,00	30.004
Forstædernes Bank A/S	69.400	347,45	24.113
Lollands Bank A/S	22.929	1.000,00	22.929
Nordjyske Bank A/S	29.460	1.000,00	29.460
Østjysk Bank A/S	23.900	689,51	16.479
Ringkjøbing Bank A/S	76.280	378,02	28.835
Skjern Bank	22.950	430,00	9.869
Spar Nord Bank A/S	17.075	535,46	9.143
Sparbank Vest A/S	136.765	210,98	28.855
Svendborg Sparekasse A/S	22.450	905,00	20.317
Sydbank A/S	40.250	894,83	36.017
Totalbanken A/S	11.382	635,00	7.228
Vestjysk Bank A/S	342.470	160,50	54.966
Vordingborg Bank A/S	8.817	601,00	5.299
DIBA Bank	26.472	1.091,12	28.884
Fionia Bank	5.000	734,82	3.674
hvb Bank A/S	118.420	237,00	28.066
I alt noterede aktier fra danske selskaber			589.721

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	573	2.101,54	1.204
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			1.204

Halvårsmeddelelse 2004

Investeringsforeningen

Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	23.362	17.780
Kursregulering, obligationer	1.952	7.991
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-217	45
Administrationsomkostninger	5.224	3.526
Halvårets nettoresultat	19.873	22.290

Aktiver

Likvide midler	692	1.738
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.212.448	520.160
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	253.242
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	22.466	14.717
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	931
Aktiver i alt	1.235.606	790.788

Passiver

Medlemmernes formue	1.235.606	790.788
Passiver i alt	1.235.606	790.788

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	952.685	774.541
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	123.253	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-75.802	-38.075
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-9.322	-3.729
Emissioner i perioden	234.052	101.757
Indløsninger i perioden	-9.255	-65.986
Netto emissionsindtægter/fradrag	122	-10
Periodens resultat	19.873	22.290
I alt medlemmernes formue	1.235.606	790.788

Afdelingen er fusioneret med Sparinvest afd. 5, Europæiske Obligationer pr. 1/1 2004, med endelig bytteforhold beregnet ved godkendelse på ekstraordinær generalforsamling 5/5 2004.

Nøgletal for halvåret	2004	2003
Afkast (pct)*)	1,61	4,67
Benchmarkafkast (pct)*)	2,13	5,98
Indre værdi	109,03	116,22
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	19.873	22.290
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.017.917	723.955
Korrektion fusion 1/1 2004	115.319	-28.032
Cirkulerende kapital (t.kr.) korrigeret	1.133.236	695.923
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.235.606	790.788

*)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	0,53
Standardafvigelse	3,47
Sharpe ratio benchmark (EFFAS 7-10)	0,50
Standardafvigelse benchmark	4,29

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 14, Lange Obligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:

	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,00% Kommunekredit 2024	44.000	62,50	27.500
2,00% Nykredit 2007	18.100	97,68	17.680
2,00% Realk. Danmark 2007	17.900	97,61	17.472
2,00% Skibskreditfond 2013	184.750	82,00	151.495
3,00% Skibskreditfond 2006	18.000	99,71	17.948
4,00% BRFkredit 2008	45.000	101,38	45.621
4,00% Kommunekredit 2022	82.029	95,25	78.133
4,00% Kommunekredit 2025	16.100	91,70	14.763
5,00% BRFkredit 2017	13.552	101,25	13.721
5,00% Totalkredit 2019	7.412	102,01	7.561
5,00% Totalkredit 2025	86.115	99,13	85.366
6,00% Realk. Danmark 2014	5.975	105,53	6.306
8,00% Realk. Danmark 2026	5.001	112,90	5.646
2,00% BRFkredit 2008	30.000	96,06	28.818
2,00% Nykredit 2008	21.250	96,08	20.417
2,00% Realk. Danmark 2008	64.700	96,05	62.144
2,00% Storebælt 2023	18.500	66,00	12.210
3,00% Skibskreditfond 2009	43.250	95,45	41.282
4,00% Nykredit 2011	23.300	98,10	22.857
4,00% Skibskreditfond 2009	7.500	99,81	7.486
12,00% DLR Kredit 2012	1.673	140,80	2.356
4,00% Kommunekredit 2019	17.467	95,38	16.660
5,50% BRFkredit 2017	8.719	103,50	9.024
6,00% Realk. Danmark 2012	5.829	104,25	6.076
10,00% DLR Kredit 2007	1.053	117,00	1.232
10,00% Fiskeribank 2009	444	119,10	529
4,00% Jydsk Grundejer 2030	2.217	89,75	1.989
4,00% Kbh's Kredit 2025	6.887	94,00	6.474
4,00% Kommunekredit 2016	16.170	96,91	15.671
4,00% Kommunekredit 2029	43.283	90,04	38.972
4,00% Ny Jydske Kjøbs. 2022	1.801	96,50	1.738
4,00% Ny Jydske Kjøbs. 2023	4.140	93,50	3.871
4,00% Nykredit 2010	5.500	99,24	5.458
4,00% Nykredit 2013	40.000	95,67	38.268
4,00% Realk. Danmark 2008	37.150	101,35	37.652
4,00% Skibskreditfond 2010	9.734	99,99	9.733
4,50% Kbh's Kredit 2021	1.803	97,25	1.753
5,00% Købstadshyp. 2022	3.071	100,25	3.079
6,00% Jydsk Kredit 2021	164	102,00	167
8,00% Fiskeribank 2014	890	117,25	1.044
4,00% Dansk Stat 2015	254.600	93,83	238.891
6,00% Dansk Stat 2009	16.600	109,96	18.253
6,00% Dansk Stat 2011	100	111,05	111
2,00% Realk. Danmark 2009	29.000	93,52	27.121
5,00% Dansk Stat 2005	100	102,67	103
7,00% Dansk Stat 2007	100	111,37	111
4,00% Nykredit 2014	29.900	94,37	28.217
7,00% Dansk Stat 2004	100	102,05	102
Kursværdi obligationer			1.199.081
Kursværdi udtrukne obligationer			13.367
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			1.212.448

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	50	40
Udbytter	1.196	758
Kursregulering, kapitalandele	9.471	1.304
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-35	7
Administrationsomkostninger	1.158	773
Halvårets nettoresultat	9.524	1.336

Aktiver

Likvide midler	2.690	4.168
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	160.784	103.713
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.204	765
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	196	146
Andre tilgodehavender	13	0
Aktiver i alt	164.887	108.792

Passiver

Medlemmernes formue	164.832	108.725
Skyldige omkostninger	55	67
Passiver i alt	164.887	108.792

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	132.769	96.266
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	0	0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0
Emissioner i perioden	23.770	15.412
Indløsninger i perioden	-1.360	-4.462
Netto emissionsindtægter/fradrag	129	173
Periodens resultat	9.524	1.336
I alt medlemmernes formue	164.832	108.725

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*	6,51	0,91
Benchmarkafkast (pct)*	7,06	1,69
Indre værdi	68,30	61,97
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	9.524	1.336
Cirkulerende kapital (t.kr.)	241.339	175.439
Medlemmernes formue (t.kr.)	164.832	108.725

*)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	-0,57
Standardafvigelse	20,21
Sharpe ratio benchmark (S&P 500)	-0,45
Standardafvigelse benchmark	20,32

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2004

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				
Allstate Corp	713	46,55	610,93	203
Amgen Inc	4.103	54,57	610,93	1.368
Analog Devices	629	47,08	610,93	181
Automatic Data Processing	5.649	41,88	610,93	1.445
Bank One Corp	1.949	51,00	610,93	607
Cardinal Health Inc	921	70,05	610,93	394
Cigna Corp	11.722	68,81	610,93	4.928
Cisco Systems Inc	19.650	23,70	610,93	2.845
Dow Chemical	1.074	40,70	610,93	267
Du Pont El De Nemours	12.237	44,42	610,93	3.321
Enron Corp	536	0,06	610,93	0
Fannie Mae	2.993	71,36	610,93	1.305
Firstenergy Corp	2.810	37,41	610,93	642
Johnson & Johnson	12.860	55,70	610,93	4.376
Marsh & McLennan	2.026	45,38	610,93	562
Merrill Lynch & Co Inc	5.278	53,98	610,93	1.741
Motorola Inc	4.181	18,25	610,93	466
Nextel Communications Inc	1.784	26,66	610,93	291
Solelectron Corp	2.443	6,47	610,93	97
Target Corp	1.793	42,47	610,93	465
Tellabs Inc	324	8,74	610,93	17
Visteon Corp	581	11,67	610,93	41
Wachovia Corp	1.882	44,50	610,93	512
Worldcom Inc-MCI Group	206	0,01	610,93	0
3M Company	2.618	90,01	610,93	1.440
Wyeth	4.738	36,16	610,93	1.047
Peoples Energy Corp	10.000	42,15	610,93	2.575
Abbott Laboratories	4.500	40,76	610,93	1.121
ADC Telecommunications Inc	1.315	2,84	610,93	23
Agere Systems Inc A	47	2,30	610,93	1
Agilent Technologies Inc	1.457	29,28	610,93	261
Allegheny Technologies Inc	40.300	18,05	610,93	4.444
Altria Group Inc	5.546	50,05	610,93	1.696
Amerada Hess Corp	1.830	79,19	610,93	885
American Express Co	8.404	51,38	610,93	2.638
American Int Group	11.007	71,28	610,93	4.793
Anheuser-Busch Inc	10.859	54,00	610,93	3.582
Applied Materials Inc	6.248	19,62	610,93	749
Ashland Inc	5.100	52,81	610,93	1.645
AT&T Wireless Services	907	14,32	610,93	79
AT&T Corp	563	14,63	610,93	50
Avaya Inc	369	15,79	610,93	36
Bank of America Corp	9.577	84,62	610,93	4.951
Bank of New York Co Inc	2.129	29,48	610,93	383
Baxter International Inc	1.006	34,51	610,93	212
Bell South Corp	1.552	26,22	610,93	249
Boeing Co	1.604	51,09	610,93	501
Bristol-Myers Squibb Co	3.582	24,50	610,93	536

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
USA - USD				
Broadcom Corp	460	46,60	610,93	131
Burlington Northern St. Fe	4.030	35,07	610,93	863
ChevronTexaco Corp	3.092	94,11	610,93	1.778
Citigroup Inc	13.325	46,50	610,93	3.785
Coca Cola Co	5.813	50,48	610,93	1.793
Colgate-Palmolive Co	471	58,45	610,93	168
Comcast Corp Class A	8.000	28,10	610,93	1.373
Computer Associates Int Inc	2.571	28,06	610,93	441
ConocoPhillips	4.019	76,29	610,93	1.873
Corning Inc	1.551	13,06	610,93	124
Dell Inc	7.694	35,82	610,93	1.684
Eastman Kodak Co	156	26,98	610,93	26
Eli Lilly & Co	4.327	69,91	610,93	1.848
EMC Corp/Mass	11.865	11,40	610,93	826
Emerson Electric Co	4.757	63,55	610,93	1.847
Exxon Mobil Corp	14.481	44,41	610,93	3.929
Fifth Third Bancorp	3.100	53,78	610,93	1.019
Ford Motor Co	4.006	15,65	610,93	383
Freddie Mac	1.243	63,30	610,93	481
Gannett Co	2.771	84,85	610,93	1.436
Gap Inc	2.335	24,25	610,93	346
General Electric Co	20.372	32,40	610,93	4.032
General Motors Corp	3.029	46,59	610,93	862
Gillette Company	904	42,40	610,93	234
Halliburton Co	708	30,26	610,93	131
Harley-Davidson Inc	4.500	61,94	610,93	1.703
HCA Inc	1.265	41,59	610,93	321
Hewlett-Packard Co	9.172	21,10	610,93	1.182
Home Depot Inc	8.403	35,20	610,93	1.807
Honeywell International Inc	1.522	36,63	610,93	341
Int Business Machines Corp	3.812	88,15	610,93	2.053
Intel Corp	22.360	27,60	610,93	3.770
JM Smucker Co	52	45,91	610,93	15
JP Morgan Chase & Co	9.748	38,77	610,93	2.309
Kimberly-Clark Corp	834	65,88	610,93	336
Lucent Technologies Inc	4.429	3,78	610,93	102
McDonald`s Corp	4.232	26,00	610,93	672
Medco Health Solutions Inc	691	37,50	610,93	158
Medtronic Inc	7.442	48,72	610,93	2.215
Merck & Co Inc	5.731	47,50	610,93	1.663
Micron Technology Inc	1.218	15,31	610,93	114
Microsoft Corp	22.726	28,56	610,93	3.965
Monsanto Co	179	38,50	610,93	42
Morgan Stanley	2.796	52,77	610,93	901
Nicor Inc	3.700	33,97	610,93	768
Oracle Corp	20.040	11,93	610,93	1.461
Pepsico Inc	4.197	53,88	610,93	1.382
Pfizer Inc	16.333	34,28	610,93	3.421

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 15, S&P 500

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
USA - USD				
Procter & Gamble	5.200	54,44	610,93	1.729
Qualcomm Inc	914	72,98	610,93	408
Qwest Communication Int	1.320	3,59	610,93	29
RJ Reynolds Tobacco Hldg	2.900	67,59	610,93	1.197
Safeway Inc	944	25,34	610,93	146
SBC Communications Inc	20.464	24,25	610,93	3.032
Schering-Plough Corp	854	18,48	610,93	96
Schlumberger Ltd	4.561	63,51	610,93	1.770
Schwab (Charles) Corp	3.121	9,61	610,93	183
Siebel Systems Inc	1.240	10,69	610,93	81
Sprint Corp FON Group	2.765	17,60	610,93	297
Sun Microsystems Inc	4.417	4,33	610,93	117
Texas Instruments Inc	8.369	24,18	610,93	1.236
The Walt Disney Co	3.937	25,49	610,93	613
Time Warner Inc	5.473	17,58	610,93	588
Tyco International Ltd	10.272	33,14	610,93	2.080
United Parcel Service	4.200	75,17	610,93	1.929
United Technologies Corp	3.747	91,48	610,93	2.094
US Bancorp	8.200	27,56	610,93	1.381
Veritas Software Corp	962	27,79	610,93	163
Verizon Communications Inc	4.362	36,19	610,93	964
Viacom Inc	10.000	35,72	610,93	2.182
Wal-Mart Stores Inc	8.705	52,76	610,93	2.806
Walgreen Co	1.535	36,21	610,93	340
Washington Mutual Inc	4.826	38,64	610,93	1.139
Wells Fargo & Company	3.300	57,23	610,93	1.154
Worldcom Inc-Worldcom Group	5.156	0,00	610,93	0
Xilinx Inc	1.308	33,31	610,93	266
Zimmer Holdings Inc	3.090	88,20	610,93	1.665
Boston Scientific Com USD	3.526	42,80	610,93	922
Ebay Inc	3.500	91,95	610,93	1.966
Hospira Inc.	450	27,60	610,93	76
Lockheed Martin Co USD	3.041	52,08	610,93	967
Lowe'S Cos Inc	4.500	52,55	610,93	1.445
PIPER JAFFRAY COS NPV	82	45,23	610,93	23
St. Paul Travelers Cos Inc	458	40,54	610,93	113
Sunoco Inc	4.300	63,62	610,93	1.671
Yahoo! Inc	8.233	36,40	610,93	1.831
Ventane Growth Fund	1	0,00	610,93	0
Hyperion Inc	206	0,00	610,93	0
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				160.784

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	573	2.102	1.204
I alt unoterede aktier fra danske selskaber			1.204

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse.	2004	2003
Renter (netto)	9.165	10.491
Udbytter	3.045	1.951
Kursregulering, obligationer	-138	4.606
Kursregulering, kapitalandele	18.984	12.049
Kursregulering, pantebreve	11	38
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-11	0
Administrationsomkostninger	3.990	3.892
Resultat før skat og ekstraordinære poster	27.066	25.243
Skat	5.224	7.313
Halvårets nettoresultat	21.842	17.930

Aktiver

Likvide midler	2.595	11.664
Noterede obligationer fra danske udstedere	371.277	398.746
Noterede aktier fra danske selskaber	2.431	18.425
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	83.204	92.530
Unoterede kapitalandele danske selskaber	5.603	15.504
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialfor.	11.949	13.094
Investeringsbeviser i udenl. investerings- og specialfor.	106.061	12.479
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	8.242	9.032
Andre tilgodehavender	124	197
Tilgodehavende selskabsskat	738	0
Aktiver i alt	592.224	571.671

Passiver

Medlemmernes formue	583.286	571.031
Skyldig selskabsskat	0	271
Udskudt skat	8.938	369
Passiver i alt	592.224	571.671

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	574.280	576.982
Emissioner i perioden	2.356	2.466
Indløsninger i perioden	-15.230	-26.399
Netto emissionsindtægter/fradrag	38	52
Periodens resultat	21.842	17.930
I alt medlemmernes formue	583.286	571.031

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	3,95	4,47
Benchmarkafkast (pct)*)	1,76	4,98
Indre værdi	134,16	124,28
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	21.842	17.930
Cirkulerende kapital (t.kr.)	434.761	459.461
Medlemmernes formue (t.kr.)	583.286	571.031

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2004

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.

Beholdningsoversigt

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,00% Kommunekredit 2024	15.500	62,50	9.687
2,00% Nykredit 2007	5.000	97,68	4.884
2,00% Realk. Danmark 2007	36.000	97,61	35.140
2,00% Skibskreditfond 2013	17.350	82,00	14.227
3,00% Skibskreditfond 2006	18.000	99,71	17.948
4,00% BRFKredit 2008	10.000	101,38	10.138
4,00% Kommunekredit 2022	7.548	95,25	7.189
4,00% Kommunekredit 2025	7.727	91,70	7.086
5,00% BRFKredit 2017	1.292	101,25	1.308
5,00% Totalkredit 2019	11.636	102,01	11.870
5,00% Totalkredit 2022	17.833	100,80	17.976
5,00% Totalkredit 2025	8.947	99,13	8.869
6,00% Realk. Danmark 2014	8.301	105,53	8.760
7,00% Nykredit 2016	12.067	109,73	13.241
8,00% Realk. Danmark 2026	1.382	112,90	1.560
10,00% DLR Kredit 2009	5.952	120,55	7.175
10,00% DLR Kredit 2019	413	107,50	444
10,00% DLR Kredit 2021	358	109,00	391
11,00% Keops 2014	10.000	105,08	10.508
4,00% Realk. Danmark 2009	25.000	100,49	25.122
5,00% Totalkredit 2014	2.855	103,00	2.941
5,77% Forstæderne 2008	5.000	103,50	5.175
6,00% FIH 2009	5.000	105,03	5.251
6,00% Nordea Kredit 2014	5.727	105,25	6.027
6,00% Østift. Kredit 2011	2.845	104,03	2.959
7,00% Danske Kredit 2011	1.388	105,50	1.464
7,00% Forenede Kredit 2013	573	103,50	593
7,00% Jydsk Grundejer 2017	7.796	108,50	8.459
8,00% Danske Kredit 2026	1.318	112,97	1.489
8,00% Nykredit 2007	776	105,00	814
8,00% Nykredit 2017	2.188	103,50	2.265
8,00% Nykredit 2026	3.815	112,75	4.302
8,00% Totalkredit 2016	6.057	113,00	6.845
9,00% DLR Kredit 2023	194	105,00	204
4,00% Realk. Danmark 2008	15.000	101,35	15.202
4,00% Dansk Stat 2008	7.500	101,43	7.607
4,00% Dansk Stat 2015	60.000	93,83	56.298
6,00% Dansk Stat 2009	100	109,96	110
6,00% Dansk Stat 2011	16.000	111,05	17.768
Kursværdi obligationer			359.296
Kursværdi udtrukne obligationer			11.981
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			371.277

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Noterede aktier fra danske selskaber
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
Sparekassen Fåborg A/S	1.700	1.430,00	2.431
I alt noterede aktier fra danske selskaber			2.431

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	5,60	743,31	4.163
Kesko OYJ	31.300	16,30	743,31	3.792
I alt Finland				7.955
Frankrig - EUR				
NSC Groupe	7.629	68,00	743,31	3.856
I alt Frankrig				3.856
Holland - EUR				
Koninklijke Wessanen NV	75.000	11,82	743,31	6.589
Stork NV	45.000	19,20	743,31	6.422
I alt Holland				13.011
Japan - JPY				
Aida Eng. Ltd. (6118)	175.000	514,00	5,60	5.036
Nippon Broadcasting (4660)	20.000	5.510,00	5,60	6.170
Tokyo Style Co Ltd (8112)	83.000	1.246,00	5,60	5.791
I alt Japan				16.997
Schweiz - CHF				
Bucher Industries AG	5.000	221,50	487,81	5.402
Daetwyler Holding AG	500	2.559,00	487,81	6.242
Rieter Holding AG	3.500	332,00	487,81	5.668
I alt Schweiz				17.312
Storbritanien - GBP				
Avon Rubber Plc	36.000	2,29	1.107,96	913
BAA Plc	100.000	5,54	1.107,96	6.133
Sainsbury (J.)	170.000	2,85	1.107,96	5.363
I alt Storbritanien				12.409
Tyskland - EUR				
Salzgitter AG	60.000	9,80	743,31	4.371
I alt Tyskland				4.371
USA - USD				
Alico Inc	8.800	40,15	610,93	2.159
I alt USA				2.159
Canada - CAD				
Fairfax Financial Hldgs Ltd	2.908	227,79	455,65	3.018
Int Forest Products	68.275	6,80	455,65	2.116
I alt Canada				5.134
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				83.204

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 16, Cumulus

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber
Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Keops EjendomObl.I A/S	725	1.861,23	1.349
Sparinvest Holding	628	2.101,54	1.320
DSK A/S	20.000	146,72	2.934
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			5.603

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Fjernøsten Aktie	45.789	137,30	6.287
Sparindex US Small Cap	74.000	76,52	5.662
I alt investeringsbeviser i danske investeringsfor. og specialfor.			11.949

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	13.000	81,04	743,31	7.831
Sparinvest Global Value	105.409	125,37	743,31	98.230
I alt Luxembourg				106.061
I alt investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor. og specialfor.				106.061

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	1.995	1.495
Udbytter	41.004	21.004
Kursregulering, kapitalandele	317.112	88.139
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-1.043	-53
Administrationsomkostninger	18.001	8.388
Halvårets nettoresultat	341.067	102.197

Aktiver		
Likvide midler	242.572	93.458
Noterede aktier fra danske selskaber	87.342	86.125
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.493.141	1.034.810
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.259	9.334
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	8.273	3.967
Andre tilgodehavender	3.301	2.355
Aktiver i alt	2.841.888	1.230.049

Passiver		
Medlemmernes formue	2.841.823	1.229.956
Skyldige omkostninger	65	93
Passiver i alt	2.841.888	1.230.049

Formueopgørelse		
Medlemmernes formue (primo)	1.695.700	1.048.704
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-11.471	-10.482
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-2.405	-330
Emissioner i perioden	813.587	89.263
Indløsninger i perioden	0	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	5.345	604
Periodens resultat	341.067	102.197
I alt medlemmernes formue	2.841.823	1.229.956

Nøgletal for halvåret	2004	2003
Afkast (pct)*)	16,79	9,21
Benchmarkafkast (pct)*)	7,13	2,01
Indre værdi	300,02	216,17
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	341.067	102.197
Cirkulerende kapital (t.kr.)	947.196	568.964
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.841.823	1.229.956

*)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	0,70
Standardafvigelse	11,22
Sharpe ratio benchmark (MSCI World)	-0,47
Standardafvigelse benchmark	18,44

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Noterede kapitalandele fra danske selskaber
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi
Danmark			
Alm. Brand A/S	35.750	155,29	5.552
Codan A/S	130.315	262,03	34.146
NKT Holding A/S	219.935	124,93	27.476
FLS Industries A/S B	235.000	85,82	20.168
I alt noterede aktier fra danske selskaber			87.342

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 Financial Hldgs Ltd	19.152	227,79	455,65	19.878
Int Forest Products	122.925	6,80	455,65	3.809
I alt Canada				23.687
Finland - EUR				
Finnair OYJ	675.000	5,60	743,31	28.097
Kesko OYJ	511.500	16,30	743,31	61.974
I alt Finland				90.071
Frankrig - EUR				
Bongrain SA	48.437	56,95	743,31	20.504
Fromageries Bel	24.260	133,00	743,31	23.984
NSC Groupe	12.249	68,00	743,31	6.191
Exacompta Clairefontaine	5.902	190,00	743,31	8.335
Fimalac SA	19.880	32,81	743,31	4.848
Vallourec	57.600	80,65	743,31	34.530
Devernois SA	5.971	122,10	743,31	5.419
Eurazeo	22.829	53,40	743,31	9.062
FFP	11.789	130,00	743,31	11.392
Peugeot SA	208.000	45,77	743,31	70.765
Pinguely-Haulotte	550.000	6,13	743,31	25.061
Lisi SA	17.000	41,72	743,31	5.272
Thomson	585.000	16,21	743,31	70.487
I alt Frankrig				295.850
Holland - EUR				
Crown Van Gelder	145.100	14,33	743,31	15.456
Koninklijke Wessanen NV	320.000	11,82	743,31	28.115
Stork NV	520.657	19,20	743,31	74.306
Oce NV	356.600	13,30	743,31	35.254
DSM	143.000	40,33	743,31	42.868
I alt Holland				195.999

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

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 - USD				
Maffei Spa	513.000	1,63	743,31	6.216
Buzzi Unicem SpA	359.488	10,55	743,31	28.180
Pininfarina SPA	105.350	22,67	743,31	17.752
Natuzzi Spa ADR	271.987	10,74	610,93	17.846
I alt Italien				69.994
Japan - JPY				
Sompo Japan Insurance Inc	394.800	1.115,00	5,60	24.647
Aida Eng. Ltd. (6118)	324.000	514,00	5,60	9.324
Nippon Broadcasting (4660)	42.000	5.510,00	5,60	12.957
Nipponkoa Insurance (8754)	1.850.000	700,00	5,60	72.506
Tokyo Style Co Ltd (8112)	90.000	1.246,00	5,60	6.279
Aioi Ins Co Ltd (8761)	387.700	483,00	5,60	10.485
Allied Material Corp	64.000	1.745,00	5,60	6.253
Amada Co Ltd	547.340	720,00	5,60	22.065
Bunka Shutter Co Ltd (5930)	172.000	524,00	5,60	5.046
Canon Sales Co Inc	546.790	1.514,00	5,60	46.350
Charle Co Ltd (9885)	101.000	837,00	5,60	4.733
Chofu Seisakusho Ltd (5946)	66.000	2.150,00	5,60	7.945
Citizen Watch Co Ltd (7762)	237.000	1.236,00	5,60	16.401
Daiwa Industries Ltd (6459)	178.000	333,00	5,60	3.319
Denkyosha Co Ltd (8144)	69.000	740,00	5,60	2.859
DMW Corp (6365)	11.000	3.450,00	5,60	2.125
Fuji Photo Film (4901)	220.000	3.420,00	5,60	42.127
Fukuda Denshi Co Ltd (6960)	140.480	3.120,00	5,60	24.540
Hitachi Koki Co Ltd (6581)	230.000	698,00	5,60	8.989
Horipro Inc (9667)	89.400	917,00	5,60	4.590
Japan Securities (8691)	38.000	730,00	5,60	1.553
Mandom Corp	41.000	2.500,00	5,60	5.739
Matsudo Kousan Ltd (9676)	34.000	495,00	5,60	942
Matsumoto Yushi-Sei. (4365)	47.000	2.630,00	5,60	6.921
Millea Holdings Inc	190	1.620.000,00	5,60	17.234
Mitsui Sumitomo Ins (8752)	1.008.500	1.025,00	5,60	57.877
Nagase & Co Ltd (8012)	235.000	999,00	5,60	13.144
Nihon Kohden Corp (6849)	199.000	1.528,00	5,60	17.025
Nissay Dowal Ins (8759)	390.000	604,00	5,60	13.189
Nissei Corp (6271)	37.000	1.299,00	5,60	2.691
Nisshin F&M Ins. (8757)	366.000	386,00	5,60	7.910
Nisshinbo Industries (3105)	275.000	821,00	5,60	12.641
Nissui Pharmaceut. (4550)	54.000	655,00	5,60	1.980
Sangetsu Co Ltd (8130)	155.800	2.785,00	5,60	24.294
Sanyu Construction (1841)	46.000	701,00	5,60	1.805
Sonton Food Industry (2898)	51.000	954,00	5,60	2.724
Tachi-S Co Ltd (7239)	30.000	1.349,00	5,60	2.266
Teikoku Hormone MFG (4514)	63.000	1.000,00	5,60	3.527
Tenma Corp (7958)	263.000	1.924,00	5,60	28.331
Toyo Tec Co Ltd (9686)	37.000	820,00	5,60	1.699

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Toyota Industries Corp	80.000	2.620,00	5,60	11.736
Vertex Standard Co Ltd	41.000	805,00	5,60	1.848
Yonex Co Ltd	100.000	915,00	5,60	5.123
Showa Corporation 7274	517.500	1.249,00	5,60	36.189
Toyo Seikan Kaisha	210.000	1.874,00	5,60	22.034
I alt Japan				633.962
Schweiz - CHF				
Bucher Industries AG	29.240	221,50	487,81	31.594
Daetwyler Holding AG	1.240	2.559,00	487,81	15.479
Rieter Holding AG	31.200	332,00	487,81	50.529
Conzzeta Holding AG	4.400	1.125,00	487,81	24.147
Kuoni Reisen Holding	24.500	539,00	487,81	64.418
Loeb Holding AG	5.270	198,75	487,81	5.110
Metall Zug AG	600	3.075,00	487,81	9.000
I alt Schweiz				200.277
Storbritanien - GBP				
Alfred McAlpine Plc	1.057.116	3,12	1.107,96	36.543
David S. Smith Hlds. Plc	1.460.000	1,62	1.107,96	26.206
Hardys & Hansons Plc	217.000	5,25	1.107,96	12.622
Molins Plc	564.400	1,75	1.107,96	10.943
Portmeirion Potteries Plc.	74.000	1,60	1.107,96	1.312
TT Electronics Plc	251.331	1,71	1.107,96	4.748
VP PLC.	101.117	1,35	1.107,96	1.512
Scapa Group	422.500	0,31	1.107,96	1.451
AP LETTERS OG ENTITLEMENT	1.320.000	0,00	1.107,96	0
PZ Cussons Plc A	90.000	10,23	1.107,96	10.196
PZ Cussons Plc.	150.000	11,09	1.107,96	18.431
Somerfield Plc	1.414.000	1,55	1.107,96	24.322
Avon Rubber Plc	546.000	2,29	1.107,96	13.853
BAA Plc	1.050.000	5,54	1.107,96	64.392
Alumasc Group Plc	263.000	1,43	1.107,96	4.152
Berkeley Group	162.000	12,38	1.107,96	22.212
Burtonwood Brewery Plc	336.000	3,86	1.107,96	14.351
De Vere Group Plc	438.839	4,40	1.107,96	21.394
Sainsbury (J.)	1.700.000	2,85	1.107,96	53.634
Raven Mount Plc	822.252	0,77	1.107,96	7.015
I alt Storbritanien				349.289
Sverige - DKK				
SAS AB	488.000	47,50	100,00	23.180
I alt Sverige				23.180

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 17, Value Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Tyskland - EUR				
Krones AG	57.631	84,50	743,31	36.198
Radeberger Gruppe AG	1.073	1.001,01	743,31	7.984
Salzgitter AG	832.000	9,80	743,31	60.607
Douglas Holding AG	373.686	23,70	743,31	65.830
Axel Springer AG	6.490	86,00	743,31	4.149
KSB AG	3.707	165,00	743,31	4.546
KSB AG Pfd	10.600	113,51	743,31	8.944
MAN AG	245.000	30,07	743,31	54.761
Villeroy & Boch AG Pfd	342.250	9,10	743,31	23.150
Cewe Color Holding	200.000	17,73	743,31	26.358
Hochtief Ag	300.000	19,40	743,31	43.261
I alt Tyskland				335.788
USA - USD				
American National Insurance	16.200	92,33	610,93	9.138
National Presto Industries	80.200	41,23	610,93	20.201
Syms Corp	226.700	9,26	610,93	12.825
Insurance Auto Auctions Inc	131.421	17,00	610,93	13.649
Tommy Hilfiger Corp	450.000	15,14	610,93	41.623
Alico Inc	46.913	40,15	610,93	11.507
FPIC Insurance Group Inc	203.000	24,69	610,93	30.620
Rayonier Inc	70.861	44,45	610,93	19.243
Grey Global Group Inc	1.000	985,00	610,93	6.018
National Western Life Ins	11.500	153,55	610,93	10.788
Tecumseh Products Co B	20.000	42,43	610,93	5.184
Ventana Growth Fund	1	0,00	610,93	0
I alt USA				180.796
New Zealand - NZD				
Carter Holt Harvey Ltd	6.800.000	2,07	387,97	54.610
I alt New Zealand				54.610
Belgien - EUR				
AGFA Gevaert NV	261.533	20,39	743,31	39.638
I alt Belgien				39.638
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				2.493.141
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				
Udstedt i danske kroner				
Papirnavn:		Antal stk.	Kurs	Kursværdi
Sparinvest Holding		1.709	2.101,54	3.591
DSK A/S		25.000	146,72	3.668
I alt unoterede aktier fra danske selskaber				7.259

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 18, EURO STOXX 50

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	13	14
Udbytter	2.258	1.805
Kursregulering, kapitalandele	2.338	-692
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-2	0
Administrationsomkostninger	812	653
Halvårets nettoresultat	3.795	474

Aktiver

Likvide midler	1.656	431
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	105.730	78.428
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.204	765
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	53	53
Andre tilgodehavender	578	604
Aktiver i alt	109.221	80.281

Passiver

Medlemmernes formue	109.211	80.270
Skyldige omkostninger	10	11
Passiver i alt	109.221	80.281

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	105.443	101.122
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-1.014	-1.121
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-9	-14
Emissioner i perioden	985	2.878
Indløsninger i perioden	0	-23.389
Netto emissionsindtægter/fradrag	11	320
Periodens resultat	3.795	474
I alt medlemmernes formue	109.211	80.270

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	3,63	2,59
Benchmarkafkast (pct)*)	3,54	1,46
Indre værdi	160,03	137,17
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	3.795	474
Cirkulerende kapital (t.kr.)	68.244	58.520
Medlemmernes formue (t.kr.)	109.211	80.270

*)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	-0,60
Standardafvigelse	24,32
Sharpe ratio benchmark (Dow Jones EURO STOXX 50)	-0,59
Standardafvigelse benchmark	25,13

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 18, EURO STOXX 50

Regnskab pr. 30.06.2004

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 OYJ	49.891	11,86	743,31	4.398
I alt Finland				4.398
Frankrig - EUR				
Air Liquide	1.144	135,90	743,31	1.156
Canal Plus	501	5,50	743,31	20
Groupe Danone	3.246	71,70	743,31	1.730
LVMH Moët Hennessy Louis V	2.408	59,45	743,31	1.064
Societe Generale	4.402	69,85	743,31	2.286
Lafarge SA	1.600	73,30	743,31	872
Alcatel SA	12.626	12,68	743,31	1.190
Aventis SA	7.000	62,05	743,31	3.228
Axa	11.876	18,10	743,31	1.598
BNP Paribas	7.802	50,55	743,31	2.931
Carrefour SA	6.581	39,88	743,31	1.951
Compagnie de Saint-Gobain	3.452	40,97	743,31	1.051
France Telecom SA	10.513	21,42	743,31	1.674
L'Oreal	3.523	65,65	743,31	1.719
Sanofi-Synthelabo SA	3.920	52,10	743,31	1.518
Suez SA	10.787	17,11	743,31	1.372
Total SA	6.487	156,70	743,31	7.556
Vivendi Universal SA	11.428	22,80	743,31	1.936
I alt Frankrig				34.852
Holland - EUR				
Royal Dutch Petroleum	20.376	42,18	743,31	6.388
Koninklijke Ahold NV	14.195	6,45	743,31	681
ABN AMRO Holding NV	16.656	17,98	743,31	2.226
Aegon NV	14.560	9,91	743,31	1.073
ING Groep NV	18.358	19,40	743,31	2.647
Philips Electronic NV	13.217	22,13	743,31	2.174
Unilever NV	6.000	56,10	743,31	2.502
I alt Holland				17.691
Italien - EUR				
Telecom Italia Spa	90.513	2,56	743,31	1.719
Assicurazioni Generali	9.127	22,17	743,31	1.504
Enel Spa	21.774	6,59	743,31	1.067
Eni Spa	23.011	16,32	743,31	2.791
Sanpaolo IMI Spa	11.552	9,90	743,31	850
Seat Pagine Gialle Spa	711	0,35	743,31	2
Telecom Italia Media Spa	270	0,34	743,31	1
TIM SPA	41.650	4,66	743,31	1.443
Unicredito Italiano SPA	54.063	4,06	743,31	1.631
I alt Italien				11.008

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 18, EURO STOXX 50

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Spanien - EUR				
Telefonica SA	49.681	12,15	743,31	4.487
Antena 3 Television SA	168	43,50	743,31	54
Banco Bilbao Vizcaya Arg.	28.976	10,98	743,31	2.365
Banco Santander Ctrl Hisp.	47.000	8,53	743,31	2.980
Endesa SA	11.321	15,84	743,31	1.333
Iberdrola SA	8.000	17,35	743,31	1.032
Repsol SA	10.538	18,00	743,31	1.410
I alt Spanien				13.661
Tyskland - EUR				
Deutsche Bank AG	5.497	64,65	743,31	2.642
Deutsche Telekom AG	26.089	14,44	743,31	2.800
Volkswagen AG	2.500	34,70	743,31	645
Allianz AG	2.925	89,10	743,31	1.937
BASF AG	6.054	44,06	743,31	1.983
Bayer AG	7.752	23,72	743,31	1.367
DaimlerChrysler AG	7.389	38,49	743,31	2.114
E.ON AG	7.003	59,20	743,31	3.082
Muenchener Rueckver AG	1.484	89,40	743,31	986
RWE AG	4.098	38,68	743,31	1.178
Siemens AG	8.243	59,10	743,31	3.621
I alt Tyskland				22.355
Belgien - EUR				
Fortis	13.044	18,20	743,31	1.765
I alt Belgien				1.765
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				105.730
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				
Udstedt i danske kroner				
Papirnavn:		Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	573,00	2.101,54		1.204
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber				1.204

Halvårsmeddelelse 2004

Investeringsforeningen

Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	44	24
Udbytter	2.244	1.449
Kursregulering, kapitalandele	1.544	1.529
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	-1	-3
Administrationsomkostninger	845	538
Halvårets nettoresultat	2.986	2.461

Aktiver

Likvide midler	4.304	1.060
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	111.302	81.932
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.204	765
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	727	343
Aktiver i alt	117.537	84.100

Passiver

Medlemmernes formue	117.532	84.095
Skyldige omkostninger	5	5
Passiver i alt	117.537	84.100

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	92.752	79.990
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-1.515	-1.398
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-117	-71
Emissioner i perioden	24.045	9.156
Indløsninger i perioden	-696	-6.186
Netto emissionsindtægter/fradrag	77	143
Periodens resultat	2.986	2.461
I alt medlemmernes formue	117.532	84.095

Afdelingen er fusioneret med Sparinex afd. 10, Far East Index pr. 1/1 2004, med endelig bytteforhold beregnet ved godkendelse på ekstraordinær generalforsamling 5/5 2004.

Nøgletal for halvåret	2004	2003
Afkast (pct)*)	2,89	3,72
Benchmarkafkast (pct)*)	1,41	3,08
Indre værdi	139,47	118,34
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	2.986	2.461
A'conto udbytte (pct.)*)	0,00	0,00
Cirkulerende kapital (t.kr.)	92.832	79.171
Korrektion fusion 1/1 2004	-8.562	-8.433
Cirkulerende kapital (t.kr.) korrigeret	<u>84.270</u>	<u>70.738</u>
Medlemmernes formue (t.kr.)	117.532	84.095

*)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	-0,11
Standardafvigelse	21,26
Sharpe ratio benchmark (MSCI AC Pacific Free ex Japan)	-0,41
Standardafvigelse benchmark	21,41

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

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				
Commonwealth Bank of Austr.	26.294	32,58	425,59	3.646
Brambles Industries	9.486	6,00	425,59	242
Fosters Group	14.975	4,72	425,59	301
Gandel Retail Trust	213.809	1,39	425,59	1.265
General Property Trust	96.501	3,49	425,59	1.433
Alumina Ltd	3.157	5,28	425,59	71
WMC Resources Ltd	36.153	4,92	425,59	757
AMP Ltd	16.238	6,33	425,59	437
ANZ Banking Group	40.800	18,28	425,59	3.174
BHP Billiton Ltd	68.859	12,53	425,59	3.672
Coles Myer Ltd	58.621	8,59	425,59	2.143
CSL Limited	5.772	22,30	425,59	548
CSR Limited	52.216	2,22	425,59	493
Lend Lease Corp Limited	13.572	10,28	425,59	594
Macquarie Bank Ltd	10.454	33,88	425,59	1.507
National Australia Bank Ltd	25.784	29,84	425,59	3.274
News Corp Ltd	31.279	12,68	425,59	1.688
News Corp Ltd Pfd	30.062	11,75	425,59	1.503
Rinker Group Ltd	52.216	8,05	425,59	1.789
Rio Tinto Ltd	12.812	35,95	425,59	1.960
Santos Ltd	37.506	6,93	425,59	1.106
Stockland	47.777	5,18	425,59	1.053
Suncorp-Metway Ltd	36.388	14,20	425,59	2.199
Telstra Corp Ltd	16.832	5,03	425,59	360
Wesfarmers Ltd	14.242	29,40	425,59	1.782
Westfield Holdings Ltd	26.482	15,40	425,59	1.736
Westpac Banking Corporation	40.301	17,60	425,59	3.019
Woolworths Ltd	17.174	11,40	425,59	833
Amcor Ltd	3.832	6,97	425,59	114
Aristocrat Leisures	1.860	4,84	425,59	38
Australian Stock Exchange	12.495	15,54	425,59	826
BHP Steel Ltd	2.566	6,74	425,59	74
Computershare Limited	1.825	3,18	425,59	25
Insurance Australia Group	50.599	5,00	425,59	1.077
James Hardie Industries	9.300	6,00	425,59	238
Macquarie Infrastructure	7.897	3,30	425,59	111
Mayne Group Ltd	3.422	3,41	425,59	50
Orica Limited	4.100	15,10	425,59	264
Origin Energy Limited	15.200	5,64	425,59	365
QBE Insurance Group Ltd	22.174	12,80	425,59	1.208
South Corp Ltd	2.620	3,14	425,59	35
Tabcorp Holdings LTD	3.200	14,24	425,59	194
Westfield Trust	9.438	4,41	425,59	177
Woodside Petroleum Ltd	1.032	16,67	425,59	73
I alt Australien				47.454

Halvårsmeddelelse 2004

Investeringsforeningen

Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

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				
Sun Hung Kai Properties	10.434	64,00	78,33	523
Bank of East Asia	106.286	22,30	78,33	1.856
Cathay Pacific Airways	83.019	14,70	78,33	956
PCCW Ltd	54.609	5,30	78,33	227
Beijing Enterprises Hlds	101.553	9,30	78,33	740
China Merchants Hlds Int	268.000	10,50	78,33	2.204
China Mobile Ltd	253.000	23,60	78,33	4.677
China Southern Airlines	370.000	3,08	78,33	891
Citic Pacific Ltd	155.217	19,10	78,33	2.322
Cosco Pacific Limited	360.000	10,85	78,33	3.059
Digital China Holdings Ltd	17.400	2,13	78,33	29
Guangshen Railway	464.000	2,25	78,33	818
Hang Seng Bank Ltd	17.418	100,00	78,33	1.364
Henderson Land Development	29.369	33,60	78,33	773
Hutchison Whampoa Ltd	40.097	53,25	78,33	1.672
I Cable Comm Ltd	3.473	2,98	78,33	8
Johnson Electric Holdings	73.719	7,95	78,33	459
Lenovo Group Limited	174.000	2,18	78,33	297
Li & Fung Ltd	47.036	11,40	78,33	420
PetroChina Co Ltd	588.351	3,60	78,33	1.659
Swire Pacific Ltd A	32.055	50,50	78,33	1.268
Wharf Holdings Ltd	34.732	22,40	78,33	609
Cheung Kong (Hldgs)	7.974	57,50	78,33	359
CLP Holding Ltd.	5.798	42,70	78,33	194
Hong Kong & China Gas Co.	15.401	12,85	78,33	155
Hong Kong Electric	7.764	32,30	78,33	197
New World Development	5.850	5,75	78,33	26
Shangri-La Asia	7.532	7,60	78,33	45
Sino Land Co	11.177	4,35	78,33	38
I alt Hong Kong				27.845
Storbritanien - AUD				
HHG Plc	16.238	1,19	425,59	82
I alt Storbritanien				82
New Zealand - NZD				
Carter Holt Harvey Ltd	11.647	2,07	387,97	94
Telecom Corp of New Zealand	90.104	5,88	387,97	2.055
Sky City Entertainment Group	113.450	4,79	387,97	2.108
I alt New Zealand				4.257
Singapore - SGD				
Singapore Techn.Engineering	7.189	2,08	354,68	53
Chartered Semiconductor	30.734	1,40	354,68	153
City Developments Ltd	35.513	5,40	354,68	680
DBS Group Holdings Ltd	17.024	14,40	354,68	869
Haw Par Corp Ltd	1.365	5,10	354,68	25
Overseas Chinese Bank Corp	16.761	12,10	354,68	719
Singapore Airlines Ltd	15.328	11,20	354,68	609

Halvårsmeddelelse 2004

Investeringsforeningen

Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Singapore - SGD, fortsat				
Singapore Press Holding Ltd	72.475	4,16	354,68	1.069
United Overseas Bank Ltd	33.407	13,40	354,68	1.588
Capita Commercial Trust	1.318	1,08	354,68	5
Capitaland Ltd	6.592	1,37	354,68	32
City Development Warrents	3.551	2,94	354,68	37
Keppel Corp	3.321	7,05	354,68	83
Singapore Telecom	15.789	2,25	354,68	126
Venture Corp. Ltd.	699	18,00	354,68	45
I alt Singapore				6.093
Sydkorea - USD				
Korea Elec Power Corp ADR	16.762	9,16	610,93	938
Posco ADR	5.500	33,51	610,93	1.126
Kookmin Bank ADR	6.500	31,38	610,93	1.246
KT Corp ADR	4.382	18,04	610,93	483
LG Electronics Inc GDR	9.172	13,80	610,93	773
Samsung Electronics GDR	4.308	205,75	610,93	5.415
Samsung SDI Co Ltd GDR	6.348	26,13	610,93	1.014
SK Telecom Co Ltd ADR	2.838	20,99	610,93	364
I alt Sydkorea				11.359
Malaysia - MYR				
Malayan Banking	60.069	10,10	160,77	975
Resorts World	68.000	8,95	160,77	979
Sime Darby	64.456	5,55	160,77	575
Guinness Anchor	13.000	4,76	160,77	100
Malaysia Int Shipping Corp	70.000	12,00	160,77	1.350
Telekom Malaysia	48.718	10,30	160,77	807
Tenaga Nasional	40.303	10,10	160,77	654
I alt Malaysia				5.440
Philippinerne - PHP				
Metropolitan Bank & Trust	113.900	27,00	10,88	335
Philippine Long Dist. Tele.	7.000	1.150,00	10,88	876
I alt Philippinerne				1.211
Thailand - THB				
Siam Commercial Bank	203.700	46,25	14,94	1.408
I alt Thailand				1.408
Taiwan - USD				
United Microelectronics ADR	26.177	4,31	610,93	689
Asustek Computer Inc GDR	49.161	2,24	610,93	673
China Steel GDR	8.982	18,78	610,93	1.030
Hon Hai Precision GDR	31.679	7,50	610,93	1.452
Taiwan Semiconductor ADR	26.320	8,31	610,93	1.336
Advanced Semiconduct GDR	40.000	3,98	610,93	973
Mosel Vitelic Inc	3.690	0,00	610,93	0
I alt Taiwan				6.153
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				111.302

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 19, Fjernøsten Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber
Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi
Sparinvest Holding	573	2.101,54	1.204
I alt unoterede aktier fra danske selskaber			1.204

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	49.328	46.328
Kursregulering, obligationer	451	25.142
Administrationsomkostninger	10.238	7.743
Halvårets nettoresultat	39.541	63.727

Aktiver

Likvide midler	7.553	4.765
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.445.810	1.899.366
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	45.166	37.829
Aktiver i alt	2.498.529	1.941.960

Passiver

Medlemmernes formue	2.498.515	1.941.132
Skyldige omkostninger	14	14
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	814
Passiver i alt	2.498.529	1.941.960

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	2.232.086	1.822.051
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-138.106	-88.043
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	5.689	-11.359
Emissioner i perioden	475.769	358.189
Indløsninger i perioden	-116.683	-203.095
Netto emissionsindtægter/fradrag	219	-338
Periodens resultat	39.541	63.727
I alt medlemmernes formue	2.498.515	1.941.132

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	1,71	3,51
Benchmarkafkast (pct)*)	1,82	4,34
Indre værdi	108,14	112,18
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	39.541	63.727
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.310.422	1.730.328
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.498.515	1.941.132

*)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	0,70
Standardafvigelse	2,39
Sharpe ratio benchmark (JP Morgan Danmark)	0,56
Standardafvigelse benchmark	3,02

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer **Regnskab pr. 30.06.2004**

Beholdningsoversigt

Obligationer:
 Noterede obligationer fra danske udstedere
 Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,00% Kommunekredit 2024	69.000	62,50	43.125
2,00% Nykredit 2007	30.000	97,68	29.304
2,00% Realk. Danmark 2007	72.700	97,61	70.962
2,00% Skibskreditfond 2013	220.100	82,00	180.482
3,00% Skibskreditfond 2006	118.000	99,71	117.658
4,00% BRFkredit 2008	23.500	101,38	23.824
4,00% Kommunekredit 2022	49.762	95,25	47.398
4,00% Kommunekredit 2025	3.930	91,70	3.604
4,50% BRFkredit 2014	11.627	100,75	11.715
5,00% BRFkredit 2017	64.276	101,25	65.080
5,00% Totalkredit 2019	50.232	102,01	51.242
5,00% Totalkredit 2022	16.049	100,80	16.177
5,00% Totalkredit 2025	96.641	99,13	95.800
6,00% Realk. Danmark 2014	34.156	105,53	36.045
7,00% Jydsk Husmands 2011	1.058	104,50	1.106
7,00% Nykredit 2016	99.662	109,73	109.359
7,00% Realk. Danmark 2016	46.569	109,73	51.101
8,00% Realk. Danmark 2026	29.118	112,90	32.874
5,00% Totalkredit 2014	48.089	103,00	49.532
7,00% Danske Kredit 2011	2.286	105,50	2.412
8,00% Nykredit 2026	16.547	112,75	18.657
2,00% BRFkredit 2008	11.000	96,06	10.567
2,00% Nykredit 2008	21.250	96,08	20.417
2,00% Realk. Danmark 2008	134.000	96,05	128.707
2,00% Storebælt 2023	30.000	66,00	19.800
3,00% Skibskreditfond 2007	49.600	98,82	49.015
3,00% Skibskreditfond 2008	28.500	97,71	27.847
3,00% Skibskreditfond 2009	69.100	95,45	65.956
4,00% Husejerne Kredit 2024	8.138	97,75	7.955
4,00% Kommunekredit 2020	24.392	94,60	23.075
4,00% Nordea Kredit 2008	107.000	101,37	108.466
4,00% Nykredit 2008	20.000	101,33	20.266
4,00% Nykredit 2011	500	98,20	491
4,00% Realk. Danmark 2011	29.630	98,33	29.135
4,50% Københavns Hyp. 2007	2.042	102,00	2.083
5,00% BRFkredit 2005	389	101,30	394
5,00% Danske Kredit 2009	3.452	102,50	3.539
5,00% DLR Kredit 2022	15.287	101,95	15.585
5,00% Jydsk Hyp. 2007	591	102,00	603
5,00% Københavns Hyp. 2007	1.988	102,00	2.027
5,00% Nordea Kredit 2014	22.681	102,95	23.350
5,00% Nykredit 2016	5.308	102,85	5.460
6,00% BRFkredit 2012	8.848	104,60	9.255
6,00% DLR Kredit 2014	9.445	104,80	9.898
6,00% Østift. Kredit 2017	1.887	103,00	1.944
6,00% Totalkredit 2014	22.328	105,40	23.534
7,00% BRFkredit 2009	1.910	104,00	1.986

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest afd. 20, Danske Obligationer **Regnskab pr. 30.06.2004**

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
7,00% DLR Kredit 2016	25.515	109,17	27.854
7,00% Forenede Kredit 2009	921	102,75	947
7,00% Jyllands Kredit 2013	473	104,90	496
7,00% Kbh's Kredit 2017	2.344	108,50	2.543
7,00% Nykredit 2014	9.160	108,65	9.952
7,00% Realk. Danmark 2011	17.263	106,95	18.463
8,00% Totalkredit 2026	6.479	113,00	7.321
4,00% Realk. Danmark 2008	10.000	101,35	10.135
4,00% Dansk Stat 2008	155.850	101,43	158.078
4,00% Dansk Stat 2015	383.000	93,83	359.369
4,00% Nordea Kredit 2014	24.000	94,39	22.654
6,00% Dansk Stat 2009	100	109,96	110
7,00% BRFKredit 2019	25.457	109,30	27.824
2,00% Realk. Danmark 2009	27.500	93,52	25.718
4,00% Realk. Danmark 2025	4.882	92,72	4.527
5,00% Dansk Stat 2005	100	102,67	102
7,00% Dansk Stat 2007	100	111,37	111
7,00% Østift. Kredit 2011	21.986	106,73	23.465
Kursværdi obligationer			2.368.481
Kursværdi udtrukne obligationer			77.329
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			2.445.810

Halvårsmeddelelse 2004
Specialforeningen
Sparinvest afd. 1, Indeksobligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	5.375	5.394
Kursregulering, obligationer	8.608	18.898
Administrationsomkostninger	1.824	1.814
Halvårets nettoresultat	12.159	22.478

Aktiver

Likvide midler	302	179
Noterede obligationer fra danske udstedere	424.703	418.990
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	5.287	5.256
Aktiver i alt	430.292	424.425

Passiver

Medlemmernes formue	430.292	424.425
Passiver i alt	430.292	424.425

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	428.679	429.436
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-10.546	-13.105
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	450
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	0	-14.849
Netto emissionsindtægter/fradrag	0	15
Periodens resultat	12.159	22.478
I alt medlemmernes formue	430.292	424.425

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	2,86	5,49
Benchmarkafkast (pct)*)	2,72	5,60
Indre værdi	153,01	150,92
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	12.159	22.478
Cirkulerende kapital (t.kr.)	281.216	281.216
Medlemmernes formue (t.kr.)	430.292	424.425

*)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	0,57
Standardafvigelse	2,05
Sharpe ratio benchmark (ABN Indeksobligations index)	0,46
Standardafvigelse benchmark	3,47

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

Halvårsmeddelelse 2004
Specialforeningen
Sparinvest afd. 1, Indeksobligationer

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere - Indeksfaktor 219,103

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,50% BRFkredit 2011	289	101,50	642
2,50% BRFkredit 2018	296	100,00	649
2,50% BRFkredit 2020	678	102,50	1.524
2,50% BRFkredit 2023	3.255	103,30	7.368
2,50% BRFkredit 2026	9.396	103,43	21.293
2,50% BRFkredit 2044	864	99,90	1.891
2,50% BRFkredit 2047	7.556	99,75	16.513
2,50% BRFkredit 2050	11.180	99,40	24.349
2,50% DLR Kredit 2007	855	102,50	1.921
2,50% IRF 2010	129	101,15	285
2,50% Jyllands Kredit 2020	337	104,60	772
2,50% Kommunekredit 2009	903	104,00	2.058
2,50% Kommunekredit 2014	7.421	103,55	16.837
2,50% Kommunekredit 2017	6.767	104,40	15.478
2,50% Kommunekredit 2026	686	104,50	1.570
2,50% Kommunekredit 2047	4.315	99,70	9.426
2,50% Kommunekredit 2050	16.754	99,50	36.526
2,50% Landsbank. Real 2050	18.826	99,15	40.897
2,50% Nykredit 2010	1.699	111,80	4.162
2,50% Nykredit 2026	6.025	103,43	13.654
2,50% Nykredit 2041	25.522	102,00	57.039
2,50% Nykredit 2044	1.062	99,93	2.326
2,50% Realk. Danmark 2006	766	102,20	1.716
2,50% Realk. Danmark 2010	1.329	111,90	3.259
2,50% Realk. Danmark 2020	1.993	103,11	4.503
2,50% Realk. Danmark 2023	4.683	103,38	10.607
2,50% Realk. Danmark 2026	17.842	103,44	40.438
2,50% Realk. Danmark 2046	13.832	99,75	30.231
2,50% Skibskreditfond 2008	3.039	101,63	6.766
2,50% Skibskreditfond 2009	2.959	102,17	6.623
2,50% Skibskreditfond 2010	7.589	102,30	17.010
4,00% Skibskreditfond 2007	1.937	103,00	4.371
4,00% Skibskreditfond 2008	1.840	104,33	4.206
4,00% Skibskreditfond 2009	1.063	104,88	2.444
Kursværdi obligationer			409.354
Kursværdi udtrukne obligationer			15.349
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			424.703

Halvårsmeddelelse 2004
Specialforeningen
Sparinvest afd. 2, KFX Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	24	105
Udbytter	3.736	3.495
Kursregulering, kapitalandele	16.135	12.271
Administrationsomkostninger	976	826
Halvårets nettoresultat	18.919	15.045

Aktiver

Likvide midler	71	79
Noterede aktier fra danske selskaber	193.238	178.137
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.993	5.237
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.204	1.588
Aktiver i alt	199.506	185.041

Passiver

Medlemmernes formue	199.470	184.999
Skyldige omkostninger	36	42
Passiver i alt	199.506	185.041

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	174.263	157.354
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-1.695	-1.546
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-65	-35
Emissioner i perioden	9.712	17.015
Indløsninger i perioden	-1.715	-2.976
Netto emissionsindtægter/fradrag	51	142
Periodens resultat	18.919	15.045
I alt medlemmernes formue	199.470	184.999

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	10,81	9,18
Benchmarkafkast (pct)*)	9,45	7,72
Indre værdi	169,42	137,47
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	18.919	15.045
Cirkulerende kapital (t.kr.)	117.734	134.575
Medlemmernes formue (t.kr.)	199.470	184.999

*)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	-0,02
Standardafvigelse	19,38
Sharpe ratio benchmark (KFX Indeks)	0,08
Standardafvigelse benchmark	20,32

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

Halvårsmeddelelse 2004
Specialforeningen
Sparinvest afd. 2, KFX Aktier

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Kapitalandele:

Noterede aktier fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
Coloplast B	7.144	579,07	4.137
Danske Bank A/S	225.208	144,77	32.603
Group 4 Falck A/S	26.634	155,46	4.141
ISS A/S	14.755	301,47	4.448
Jyske Bank	11.240	348,36	3.916
Københavns Lufthavne	1.680	894,14	1.502
William Demant Holding	21.069	230,66	4.860
DSV B	6.225	293,95	1.830
A.P. Møller-Mærsk A	703	40.435,80	28.426
A.P. Møller-Mærsk B	702	41.476,77	29.117
Carlsberg A/S B	10.733	323,74	3.475
Danisco A/S	15.945	311,71	4.970
GN Store Nord A/S	65.872	53,81	3.544
H. Lundbeck A/S	73.059	132,75	9.699
Novo Nordisk A/S B	95.203	316,40	30.122
Novozymes A/S B	19.389	276,77	5.366
TDC A/S	68.879	199,11	13.714
Topdanmark A/S	7.835	362,44	2.840
Vestas Wind Systems A/S	50.365	89,90	4.528
I alt noterede aktier fra danske selskaber			193.238

Noterede aktier fra udenlandske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Nordea AB	113.745,00	43,90	4.993
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber			4.993

Unoterede kapitalandele fra danske selskaber

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Kursværdi i 1.000
Sparinvest Holding	573	2.101,54	1.204
I alt unoterede kapitalandele fra danske selskaber			1.204

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Globale Vækstmarkeder (PAL) Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse.	2004	2003
Renter (netto)	22	28
Udbytter	800	772
Kursregulering, kapitalandele	2.895	2.333
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	30	-5
Administrationsomkostninger	490	544
Resultat før skat og ekstraordinære poster	3.257	2.584
Skat	0	0
Halvårets nettoresultat	3.257	2.584

Aktiver

Likvide midler	3.828	1.415
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.554	62.962
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	65	14
Andre tilgodehavender	1	0
Aktiver i alt	51.448	64.391

Passiver

Medlemmernes formue	51.357	64.284
Skyldige omkostninger	91	107
Passiver i alt	51.448	64.391

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	76.365	61.904
Emissioner i perioden	283	0
Indløsninger i perioden	-28.819	-205
Netto emissionsindtægter/fradrag	271	1
Periodens resultat	3.257	2.584
I alt medlemmernes formue	51.357	64.284

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	4,21	3,95
Benchmarkafkast (pct)*)	2,61	5,52
Indre værdi	86,51	69,82
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	3.257	2.584
Cirkulerende kapital (t.kr.)	59.367	92.067
Medlemmernes formue (t.kr.)	51.357	64.284

*)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	-0,18
Standardafvigelse	25,92
Sharpe ratio benchmark (IFCI Emerging Markets)	-0,16
Standardafvigelse benchmark	25,03

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Globale Vækstmarkeder (PAL) Regnskab pr. 30.06.2004

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				
China Mobile Ltd	37.000	23,60	78,33	684
Li & Fung Ltd (0494)	44.000	11,40	78,33	393
Esprit Holdings Ltd	50.000	34,90	78,33	1.367
Picc Property & Casualty Co	45.278	3,00	78,33	106
I alt Hong Kong				2.550
Storbritanien - GBP				
Anglo American PLC	14.533	11,28	1.107,96	1.816
I alt Storbritanien				1.816
Sydkorea - USD				
Kookmin Bank ADR	6.615	31,38	610,93	1.268
KT Corp ADR	7.000	18,04	610,93	772
Samsung Electronics GDR	3.190	205,75	610,93	4.010
Samsung SDI Co Ltd GDR	2.500	26,13	610,93	399
SK Telecom Co Ltd ADR	12.939	20,99	610,93	1.659
KT&G Corp GDR	18.400	11,35	610,93	1.276
I alt Sydkorea				9.384
Malaysia - MYR				
Resorts World	18.100	8,95	160,77	261
British American Tobacco	14.600	50,50	160,77	1.185
I alt Malaysia				1.446
Thailand - THB				
BEC World PCL - Foreign	106.100	18,00	14,94	285
I alt Thailand				285
Taiwan - USD				
Hon Hai Precision GDR	23.876	7,50	610,93	1.094
Taiwan Semiconductor ADR	15.904	8,31	610,93	808
Compal Electronics GDR	16.230	5,46	610,93	541
Fubon Financial Holding GDR	7.200	8,75	610,93	385
Synnex Technology Intl. GDR	14.600	6,25	610,93	557
I alt Taiwan				3.385
Brasilien - USD				
Banco Itau Holding ADR	3.100	46,64	610,93	883
Brasil Distr Pao Acucar ADR	1.978	17,30	610,93	209
Cia Vale do Rio Doce ADR	4.200	39,10	610,93	1.003
Companhia de Bebidas ADR	4.900	20,07	610,93	601
Empresa Brasil de Aero ADR	5.300	28,59	610,93	926
Petroleo Brasileiro SA ADR	13.200	25,20	610,93	2.032
Unibanco ADR	3.524	19,77	610,93	426
I alt Brasilien				6.080

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Globale Vækstmarkeder (PAL) Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

Noterede aktier fra udenlandske selskaber - landeopdelt

Udstedt i anden udenlandsk valuta

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta-kurs	Kursværdi i 1.000
Egypten - USD				
Orascom Telecom Holding	9.600	9,26	610,93	543
I alt Egypten				543
Ungarn - USD				
Gedeon Richter GDR	1.300	100,70	610,93	800
OTP Bank GDR	4.000	41,25	610,93	1.008
I alt Ungarn				1.808
Indonesien - IDR - USD				
Bank Rakyat Indonesia Com	272.650	1.675,00	0,06	297
Unilever Indonesia Tbk PT	302.500	3.925,00	0,06	771
Telekomunikasi Indonesia	5.200	15,55	610,93	494
I alt Indonesien				1.562
Indien - USD				
HDFC Bank Ltd ADR	9.300	26,86	610,93	1.526
Infosys Technologies ADR	1.210	93,18	610,93	689
Ranbaxy Laboratories GDR	6.000	19,78	610,93	725
Reliance Industries GDR	8.000	19,95	610,93	975
I alt Indien				3.915
Mexico - MXN - USD				
Wal-Mart De Mexico	67.883	34,20	52,97	1.230
Alfa S.A	30.000	38,80	52,97	616
America Movil ADR	6.506	36,37	610,93	1.446
Grupo Modelo SA	26.300	28,88	52,97	402
I alt Mexico				3.694
Polen - USD				
Bank Pekao SA GDR	1.900	33,10	610,93	384
I alt Polen				384
Tyrkiet - TRL				
Akbank	19.600.000	5.450,00	0,00	440
Anadolu Efes Biracilik	6.900.000	17.300,00	0,00	492
I alt Tyrkiet				932
Sydafrika - ZAR				
African Bank Investment Ltd	66.732	11,80	98,34	774
Impala Platinum Hldgs Ltd	2.200	471,00	98,34	1.019
Imperial Holdings Ltd	7.865	69,00	98,34	534
Sappi Ltd	5.300	94,70	98,34	494
Standard Bank Group Ltd	27.800	43,00	98,34	1.176
Steinhoff Int Holdings Ltd	140.900	8,35	98,34	1.157
I alt Sydafrika				5.154

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Globale Vækstmarkeder (PAL) Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt - fortsat

Kapitalandele:

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

Papirnavn:	Antal stk.	Kurs	Valuta- kurs	Kursværdi i 1.000
Argentina - USD				
Tenaris SA Adr	2.500	32,75	610,93	500
I alt Argentina				500
Kroatien - USD				
Pliva DD GDR	9.500	14,85	610,93	862
I alt Kroatien				862
Rusland - USD				
Gazprom (Rao) Ads	3.800	28,70	610,93	666
Mobile Telesystems ADR	700	122,00	610,93	522
VimpelCom ADR	1.400	96,45	610,93	825
Yukos ADR	2.861	32,75	610,93	572
I alt Rusland				2.585
Chile - USD				
Banco Santander-Chile ADR	4.100	26,70	610,93	669
I alt Chile				669
I alt noterede aktier fra udenlandske selskaber				47.554

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	33.139	27.778
Kursregulering, obligationer	-3.924	9.802
Kursregulering, finansielle instrumenter	-32.508	70.223
Kursregulering, øvrige aktiver/passiver	3.471	-9.117
Administrationsomkostninger	12.425	9.342
Halvårets nettoresultat	-12.247	89.344

Aktiver

Likvide midler	118.881	204.449
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.182.794	1.002.899
Unoterede obligationer	53.978	65.487
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	25.105	17.774
Andre tilgodehavender	16.697	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	6.001
Aktiver i alt	1.397.455	1.296.610

Passiver

Medlemmernes formue	1.396.668	1.249.885
Afledte finansielle instrumenter	0	45.525
Skyldige omkostninger	787	1.193
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	7
Passiver i alt	1.397.455	1.296.610

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	1.355.646	872.540
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-80.213	-56.339
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	1.814	864
Emissioner i perioden	200.834	342.973
Indløsninger i perioden	-69.641	-93
Netto emissionsindtægter/fradrag	475	596
Periodens resultat	-12.247	89.344
I alt medlemmernes formue	1.396.668	1.249.885

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*)	-0,83	8,78
Benchmarkafkast (pct)*)	-0,26	11,67
Indre værdi	102,58	106,69
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*)	-12.247	89.344
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.361.489	1.171.545
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.396.668	1.249.885

*)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	0,86
Standardafvigelse	5,20
Sharpe ratio benchmark (80% JPM EMBI & 20% JPM ELMI+)	0,71
Standardafvigelse benchmark	7,41

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

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2004

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
Philippinerne - USD				
8,875% Philippines 15-04-08	4.000	108,53	610,93	26.522
I alt Philippinerne				26.522
Brasilien - USD				
8,875% Brazil 15-04-2024	2.000	79,50	610,93	9.714
11,25% Brazil 26-07-2007	8.000	106,00	610,93	51.807
14,50% Brazil 15-10-2009	6.000	115,50	610,93	42.337
I alt Brasilien				103.858
Indonesien - USD				
6,75% Indonesia 10-03-2014	3.000	89,25	610,93	16.358
I alt Indonesien				16.358
Marokko - EUR				
5,00% Morocco 08-07-2008	3.000	100,69	743,31	22.453
I alt Marokko				22.453
Mexico - USD				
4,625% Mexico 08-10-2008	16.000	98,58	610,93	96.361
1,84% Mexico 13-01-2009	5.000	101,65	610,93	31.050
I alt Mexico				127.411
Polen - PLN				
5,75% Poland 24-06-2008	30.000	94,08	165,25	46.639
I alt Polen				46.639
Tyrkiet - USD - EUR				
9,875% Turkey 19-03-2008	2.000	105,88	610,93	12.937
9,875% Turkey 24-01-2008	3.000	109,34	743,31	24.382
I alt Tyrkiet				37.319
Sydafrika - EUR - USD				
5,25% South Afr. 16-05-2013	2.000	97,00	743,31	14.420
7,375% South Afr. 25-04-2012	3.000	108,58	610,93	19.901
I alt Sydafrika				34.321
Bulgarien - USD				
2,00% Bulgaria 28-07-2011	15.000	99,60	610,93	86.107
I alt Bulgarien				86.107
Columbia - USD				
10,00% Colombia 23-01-2012	2.000	103,21	610,93	12.611
10,50% Colombia 09-07-2010	4.000	107,31	610,93	26.223
I alt Columbia				38.834
Ecuador - USD				
12,00% Ecuador 15-11-2012	4.000	91,00	610,93	22.238
I alt Ecuador				22.238

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2004

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				
2,00% Croatia 31-07-2006	1.000	100,00	610,93	2.099
2,00% Croatia 31-07-2010	3.500	99,75	610,93	12.621
4,625% Croatia 24-02-2010	2.000	100,93	743,31	15.005
I alt Kroatien				29.725
Peru - USD				
9,125% Peru 15-01-2008	1.000	108,50	610,93	6.629
4,50% Peru 07-03-2017	4.000	81,00	610,93	19.794
I alt Peru				26.423
Qatar - USD				
1,58% Qatar 09-10-2010	7.480	99,70	610,93	45.560
9,50% Qatar 21-05-2009	800	121,47	610,93	5.937
I alt Qatar				51.497
Rusland - USD				
8,25% Russia 31-03-2010	7.000	107,62	610,93	46.024
10,00% Russia 26-06-2007	7.000	112,69	610,93	48.192
8,75% Russia 24-07-2005	5.000	105,25	610,93	32.150
I alt Rusland				126.366
Ukraine - USD				
11,00% Ukraine 15-03-2007	14.000	107,50	610,93	51.366
7,65% Ukraine 11-06-2013	2.000	94,47	610,93	11.543
I alt Ukraine				62.909
Venezuela - EUR - USD				
10,50% Venezuela 23-03-2005	5.250	103,50	743,31	40.390
9,125% Venezuela 18-06-2007	2.000	101,80	610,93	12.438
I alt Venezuela				52.828
Tunesien - USD				
7,375% Tunisia 25-04-2012	3.000	109,59	610,93	20.086
I alt Tunesien				20.086
Rumænien - EUR				
8,50% Romania 08-05-2012	5.000	118,59	743,31	44.075
5,75% Romania 02-07-2010	2.000	102,42	743,31	15.226
I alt Rumænien				59.301
Chile - USD				
5,625% Chile 23-07-2007	6.000	104,60	610,93	38.342
1,52% Chile 28-01-2008	5.000	100,88	610,93	30.815
I alt Chile				69.157
Nigeria - USD				
5,092% Nigeria 05-01-2010	16.000	34,63	610,93	33.850
I alt Nigeria				33.850

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Regnskab pr. 30.06.2004

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
Slovakiet - SKK				
9,00% Slovakia 06-04-2005	100.000	103,24	18,55	19.153
4,90% Slovakia 12-02-2005	100.000	100,39	18,55	18.625
I alt Slovakiet				37.778
Elfenbenskysten - USD				
2,00% Ivory Coast 29-03-18	10.000	15,19	610,93	9.280
I alt Elfenbenskysten				9.280
Iran - EUR				
7,75% Iran 21-04-2008	3.000	104,74	743,31	23.356
I alt Iran				23.356
Pakistan - USD				
6,75% Pakistan 19-02-2009	3.000	99,18	610,93	18.178
I alt Pakistan				18.178
				I alt noterede obligationer fra udenlandske udstedere 1.182.794

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				
2,03125% Morocco 01-01-2009	3.000	98,00	610,93	11.226
I alt Marokko				11.226
Indien - USD				
0% India lkd note 3-09-2004	3.020	100,13	610,93	18.473
I alt Indien				18.473
Indonesien - USD				
0,00% Indonesia 26-07-2004	3.994	99,50	610,93	24.279
I alt Indonesien				24.279
				I alt unoterede obligationer fra udenlandske udstedere 53.978

Halvårsmeddelelse 2004
Investeringsforeningen
Sparinvest Bolig

Regnskab pr. 30.06.2004

Resultatopgørelse, balance og formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	2004	2003
Renter (netto)	2.181	1.807
Kursregulering, obligationer	31	851
Administrationsomkostninger	376	314
Halvårets nettoresultat	1.836	2.344

Aktiver

Likvide midler	7.392	1.534
Noterede obligationer fra danske udstedere	134.929	80.599
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	2.653	1.608
Aktiver i alt	144.974	83.741

Passiver

Medlemmernes formue	144.974	83.741
Passiver i alt	144.974	83.741

Formueopgørelse

Medlemmernes formue (primo)	101.148	63.841
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31.12	-5.301	-3.030
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	0	0
Emissioner i perioden	47.257	20.583
Indløsninger i perioden	0	0
Netto emissionsindtægter/fradrag	34	3
Periodens resultat	1.836	2.344
I alt medlemmernes formue	144.974	83.741

Nøgletal for halvåret

	2004	2003
Afkast (pct)*	1,74	3,36
Benchmarkafkast (pct)*	1,82	4,34
Indre værdi	105,94	108,98
Regnskabsmæssige resultat (t.kr.)*	1.836	2.344
Cirkulerende kapital (t.kr.)	136.846	76.838
Medlemmernes formue (t.kr.)	144.974	83.741

*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	1,08
Standardafvigelse	2,69
Sharpe ratio benchmark (JP Morgan Danmark)	0,96
Standardafvigelse benchmark	3,29

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

Halvårsmeddelelse 2004

Investeringsforeningen

Sparinvest Bolig

Regnskab pr. 30.06.2004

Beholdningsoversigt

Obligationer:

Noterede obligationer fra danske udstedere

Udstedt i danske kroner

Papirnavn:	Nom. værdi i 1.000	Kurs	Kursværdi i 1.000
Danmark			
2,00% Kommunekredit 2024	3.000	62,50	1.875
2,00% Nykredit 2007	3.000	97,68	2.930
2,00% Realk. Danmark 2007	2.500	97,61	2.440
2,00% Skibskreditfond 2013	11.100	82,00	9.102
3,00% Skibskreditfond 2006	2.000	99,71	1.994
4,00% BRFkredit 2008	11.500	101,38	11.659
4,00% Kommunekredit 2022	2.262	95,25	2.154
4,00% Kommunekredit 2025	1.932	91,70	1.771
4,00% Nykredit 2009	1.500	100,44	1.507
4,00% Skibskreditfond 2005	2.300	101,69	2.339
4,50% BRFkredit 2014	948	100,75	956
5,00% BRFkredit 2017	2.037	101,25	2.063
5,00% Totalkredit 2019	3.210	102,01	3.274
5,00% Totalkredit 2022	2.621	100,80	2.642
5,00% Totalkredit 2025	6.271	99,13	6.216
6,00% BRFkredit 2014	1.401	105,20	1.473
6,00% Realk. Danmark 2014	4.959	105,53	5.234
7,00% Jydsk Husmands 2011	1.231	104,50	1.286
7,00% Nykredit 2016	4.183	109,73	4.590
7,00% Realk. Danmark 2016	1.948	109,73	2.138
8,00% Realk. Danmark 2026	1.837	112,90	2.074
4,00% Nykredit 2008	11.000	101,33	11.146
4,00% Realk. Danmark 2008	8.000	101,35	8.108
4,00% Dansk Stat 2008	8.550	101,43	8.672
4,00% Dansk Stat 2015	28.300	93,83	26.554
4,00% Nordea Kredit 2014	3.500	94,39	3.304
6,00% Dansk Stat 2009	100	109,96	110
7,00% BRFkredit 2019	3.500	109,30	3.826
8,00% Dansk Stat 2006	100	108,50	109
Kursværdi obligationer			131.546
Kursværdi udtrukne obligationer			3.383
I alt noterede obligationer fra danske udstedere			134.929