

Årsrapport **2011**

Investeringsforeningen Sparinvest

11

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

ID-Sparinvest A /S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

Hvidesten
Kingsvej 1
2630 Taastrup
Telefon: 36 34 75 00
Telefax: 36 34 75 99

E-mail: mail@sparinvest.dk
Web-adresse: www.sparinvest.dk

Administration:

ID-Sparinvest A /S
Sparinvest Huset
Søndergade 3
8900 Randers C

Direktion ID-Sparinvest A/S:

Direktør, Peter Møller Lassen

Depotselskab:

Nykredit Bank A /S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Indholdsfortegnelse

2 Selskabsoplysninger

5 Ledelsens beretning for 2011

- 5 Ledelseshverv, bestyrelse og direktion
- 6 Ledelsesberetning – resume
- 7 Ledelsens beretning
- 7 Udviklingen i Sparinvests afdelinger
- 9 Forventninger til 2012
- 10 Udviklingen i 2011
- 11 Samfundsansvar
- 12 Udlodning af udbytte
- 13 Investeringspolitik og risikostyring

17 Generalforsamling i marts 2012

18 Ledelsespåtegning

19 Den uafhængige revisors påtegning

21 Årsregnskab for afdelinger

- 23 Aktiebaserede afdelinger
- 63 Obligationsbaserede afdelinger

109 Fællesnote



Ledelsens beretning for 2011

Ledelseshverv

Torben Nielsen

Formand

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Investeringsforeningen Sparinvest SICAV
Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap
Eik Banki p/f
Plass Data
VP Lux S.à.r.l.
Museerne i Vordingborg

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S
Tryg Forsikring A/S
VP Securities A/S
Bankernes Kontantservice A/S
Medlem af bestyrelsen for:
Nets Holding A/S
Bombebøssen
ID-Sparinvest A/S

Lektor, Johannes Andersen

Formand for bestyrelsen for:

Teater Nordkraft, Aalborg
Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Avisen.dk
Forlaget Hovedland

Professor, dr. jur. Linda Nielsen

Formand for bestyrelsen for:

Allerfonden

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Det Danske Klasselotteri

Benedicte Vibe Christensen

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Investeringsforeningen Sparinvest SICAV

Medlem af Advisory Board for:

Kukula Capital

Advokat og Partner, Niels S. Vase

Næstformand

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Medlem af bestyrelsen for:

ID-Sparinvest A/S
Sparinvest Value Europe Small Cap
Lakrymal

Direktør, Peter Reedtz

Direktør for:

Asset Allocation Instituttet
Reedtz Invest ApS

Formand for bestyrelsen for:

Monyx Financial Group AB, Stockholm
Factor Insurance Brokers AB, Stockholm

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Investeringsforeningen Sparinvest SICAV
Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap
Newcap Holding A/S
CAM Asset Management AB
Coin Fondsmæglerselskab A/S
Coin Competitive Investments A/S
Monyx Funds SICAV, Luxembourg
TG Partners II P/S

Direktør, Peter Møller Lassen

Direktør for:

ID-Sparinvest A/S

Formand for bestyrelsen for:

Randers HK A/S

Medlem af bestyrelsen for:

C. Mærsk- Andersen's Eff. A/S
CMA Holding Randers A/S
Lorentzen og Nielsen ApS
Randers HK Holding A/S



Ledelsesberetning – resume

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue ultimo 2011 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (%)	Udbytte
Rentebaserede afdelinger					
Bolig	13.402	152.704	113,18	8,37	5,50
Korte Obligationer 2010	74.643	1.686.564	116,76	4,62	5,25
Korte Obligationer	293.393	5.529.035	118,04	5,20	3,25
Lange Obligationer 2010	68.161	779.939	124,56	9,74	12,75
Lange Obligationer	352.518	3.820.803	121,59	10,01	4,25
Mellemlange Obligationer 2010	190.278	2.851.942	115,88	7,24	8,25
Mellemlange Obligationer	434.905	6.185.547	116,75	8,14	3,25
Indeksobligationer	71.164	848.856	144,44	10,27	1,50
Nye Obligationermarkeder	22.757	819.241	119,64	2,74	5,75
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	- 12.911	413.693	115,41	- 2,58	6,50
High Yield Value Bonds Udb.	- 122.513	1.392.397	95,18	- 8,08	11,25
I alt	1.385.797	24.480.721			
Aktiebaserede afdelinger					
Cumulus Value	- 206.402	545.601	110,69	- 18,14	0,00
Danske Aktier	- 186.032	645.008	216,06	- 21,30	34,25
Klima & Miljø	- 38.500	142.721	112,76	- 20,08	0,00
Momentum Aktier	- 29.162	479.204	84,07	- 5,43	2,00
Momentum Aktier Akk.	- 13.072	72.550	87,06	- 6,69	
Value Aktier	- 2.166.379	9.239.086	294,72	- 18,21	2,25
Value Emerging Markets	- 67.035	386.729	151,90	- 17,93	41,25
Value Europa	- 133.870	463.049	50,28	- 22,13	0,00
Value Japan	- 8.128	64.583	147,28	- 4,48	31,00
Value USA	- 8.917	197.144	66,03	- 2,18	0,00
I alt	- 2.857.497	12.235.675			
Samlet for investeringsforeningen	- 1.471.700	36.716.396			

Ledelsens beretning

Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for noterede investeringsforeninger samt vejledninger fra InvesteringsForeningsRådet.

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest.

Investeringsforeningen Sparinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægges separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året og beretter om årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, inden for hvilke afdelingen investerer, er beskrevet under de enkelte afdelingsregnskaber.

Der er ikke indtruffet yderligere hændelser efter regnskabsafslutningen.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Der har ikke været usædvanlige forhold, som har indvirkning på indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været betydelige hændelser, som har indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles

afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Udviklingen i Sparinvests afdelinger

Afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest var mærket af den fornyede turbulens i 2011, og mens de aktiebaserede afdelinger led under de faldende aktiemarkeder, nød de rentebaserede afdelinger for danske obligationer godt af kursstigningerne gennem året.

Alle foreningens aktieafdelinger endte året med negative afkast på mellem -22,1 % og -2,2 %. De valuebaserede aktieafdelinger blev ramt af den fornyede uro på finansmarkederne, og afdelingernes eksponering med konjunkturfølsomme og en del europæiske aktier var en af hovedårsagerne til den negative udvikling. Afdelingerne led ligeledes under, at markedernes fokus i 2011 i høj grad var drevet af stemningen i den globale økonomi, og at der kun var begrænset fokus på selskabernes fundamentale forhold, hvilket bidrog til at presse kursen ned på de undervurderede aktier, der indgår i porteføljerne.

Bedre gik det for afdelingerne for danske obligationer, der leverede afkast på mellem 4,6 % og 10,0 %. Danske stats- og realkreditobligationer nød indirekte godt af den europæiske gældsproblematik, i og med at mange investorer benyttede danske obligationer som sikker havn, hvilket medvirkede til at presse kursen op på obligationerne med positive afkast i vores afdelinger til følge. Årets højdespringer var afdelingen Indeksobligationer, en obligationstype der adskiller sig fra andre obligationer ved at hovedstol og renter reguleres efter et inflationsindeks. Afdelingen gav et afkast på 10,3 % i 2011. Afdelingen High Yield Value Bonds, der de senere år har leveret flotte afkast, blev også presset af den fornyede turbulens i 2011 og gav et afkast på -8,1 %. Foreningens formue er i 2011 steget fra 33,78 milliarder

kroner ved årets begyndelse til 36,72 milliarder kr. ved årets udgang, svarende til en formuestigning på ca. 8,7 %. Denne stigning kan først og fremmest tilskrives den formue, Sparinvest overtog fra EgnsinVESTs foreninger gennem fusionen i 1. halvår, da kursudviklingen i aktiebaserede afdelinger i årets anden halvdel førte til fald i foreningens formue.

Aktiemarkedene

2011 blev et år med store udsving på de globale aktiemarkeder, og året var kendetegnet ved markante kursfald på de fleste markeder. 2011 blev ellers indledt med pæne kursstigninger, men i løbet af 1. halvår begyndte de negative nyheder at dominere på ny, idet både natur- og atomkatastrofen i Japan og fornyet frygt for en græsk statsbankerot lagde pres på markederne. Mens effekten af den japanske krise var relativt kortvarig, viste gældssituationen i Sydeuropa sig at blive det altdominerende tema på aktiemarkedene i året, der gik. Frygten blandt investorerne gik bl.a. på, om de finanspolitiske problemer i f.eks. Grækenland kunne rive tæppet væk under større og stærkere EU-lande og knuse hele EU-samarbejdet. Den negative stemning blev yderligere forværret hen over foråret i kraft af, at det spirende opsving i USA begyndte at tabe fart. Den amerikanske kombination af store finanspolitiske udfordringer, enorme budgetunderskud og vigende vækst var en cocktail, der også medvirkede til at presse kursene nedad.

2011 blev derfor på mange måder endnu et år i gældens tegn. Hvor det tidligere har været selskabernes gælds- og kreditforhold, der har været i centrum, har det i 2011 været landenes gæld og finanspolitiske bekymringer, der har sat dagsordenen. Året har overordnet været karakteriseret ved, at det i høj grad har været de makroøkonomiske forhold, der har drevet stemningen. På trods af flere økonomiske manøvrer fra europæisk hold, hvor eksempelvis ECB og de europæiske kernelande med Tyskland og Frankrig i spidsen har lanceret en række tiltag, støtteopkøb og hjælpepakker,

har markederne frygtet, at tiltagene enten har været utilstrækkelige, eller at EU ikke besad de nødvendige økonomiske kræfter til at redde de nødlidende økonomier, hvis krisen intensiveredes yderligere.

Særligt årets 3. kvartal bød på store kursfald verden over efter en periode, hvor rating-bureauet Standard & Poor's nedgraderede USA's kreditværdighed, og hvor der var en udtalt frygt for, at krisen i Sydeuropa kunne true bl.a. Italiens og Spaniens økonomiske eksistens. Visse bankers relativt store beholdninger af sydeuropæiske statsobligationer lagde pres på finansaktier, og europæiske aktier i almindelighed tog hårdt for, i takt med at investorerne blev mere og mere risikofokuserede. Udviklingen betød da også, at eksempelvis det engelske FTSE 100-indeks oplevede det værste 3. kvartal siden 2002 med et fald på 14 %, og at det brede europæiske indeks DJ Stoxx 600 tabte 17 % i kvartalet.

Året sluttede mere roligt, og isoleret set bød 4. kvartal på beskeden fremgang, hvor bl.a. en koordineret indsats fra ECB, den amerikanske centralbank og fire andre store centralbanker med henblik på at understøtte lånemarkederne lagde en hånd under markederne. Samtidig bidrog et stort EU-topmøde i december, hvor eurozonens udfordringer var på dagsordenen, også til at genskabe lidt af troen på, at den europæiske gældspukkel kunne håndteres. Perioden var dog stadig karakteriseret ved store udsving, som var særligt udtalte i dagene efter den græske premierminister Papandreou i november besluttede at sende den 130 mia. euro store hjælpepakke fra EU og de medfølgende strenge reformkrav til folkeafstemning. En beslutning, der dog senere blev fraveget, hvilket gjorde det muligt for EU at tilføre Grækenland den planlagte, og særdeles nødvendige, lånerate på godt 8 mia. euro, som dermed sikrede landets økonomiske overlevelse for endnu en periode.

Det fornyede pres på Europa og fokus på gældsproblematikken betød, at de fleste ledende indeks endte året i minus. Det europæiske DJ Stoxx 600-indeks lukkede



året i -11,3 %, mens det tyske DAX og det franske CAC-indeks faldt med henholdsvis -14,7 og -17 %. Samme tendens gjorde sig gældende på mange asiatiske markeder, og det japanske Nikkei-indeks endte f.eks. i -17,3 % for året. Modsat positivt gik det amerikanske aktier, og det amerikanske Dow Jones Industrial Average steg 5,5 % målt i dollar, som et af de få lyspunkter i et surt aktieår.

Obligationsmarkederne

Uroen satte tydelige spor på rentemarkederne, hvor fokus var rettet mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande og mod mulige, politiske løsninger på gældskrisen. Årets 1. kvartal bød ellers på stigende renter og kursfald, bl.a. pga. stigende inflationsfrygt, men denne udvikling vendte i årets 2. kvartal, hvor fornyet usikkerhed om Sydeuropa sendte kursene op. Renterne på danske obligationer er derfor faldet på alle løbetider gennem året, hvor både Den Europæiske Centralbank og Nationalbanken sænkede styringsrenterne af flere omgange.

Den seneste rentesækning herhjemme fandt sted den 9. december, hvor Nationalbanken sænkede renten til et nyt rekordlavt niveau. Ved årets udgang lå udlånsrenten på 0,80 %, mens indskudsbevisrenten, foliorenten og diskontoen lå på henholdsvis 0,40 %, 0,30 % og 0,75 %. Udover en række rentesænkninger iværksatte de europæiske centralbanker flere likviditetsmæssige tiltag med det formål at understøtte lånemarkederne og sikre kreditgivningen.

De europæiske centralbanker er overordnet set opsat på at sikre, at Europa ikke bliver ramt af en likviditetskrise, som det skete i 2008. Således har både den Europæiske Centralbank og Nationalbanken åbnet for lån med løbetid op til tre år (mod sikkerhed) og har udvidet belåningsgrundlaget til endnu flere typer værdipapirer og til udlån med det formål at sikre, at banker i Europa ikke risikerer at lide af mangel på likviditet. En række banker, specielt i Sydeuropa, er dybt afhængige

af ECB, som derved er blevet 'lender of last resort' for bankerne.

Generelt er de europæiske bankers overlevelse afgørende, fordi de står som primær køber af de store mængder statsobligationer, som udstedes, og en løsning af statsgældskrisen er derfor knyttet tæt sammen med banksektorens fremtid. Med ECB som garant for likviditet bliver det afgørende punkt bankernes solvens. I de kommende år skal kapitalgrundlaget styrkes i den finansielle sektor. Den langsigtede tendens er opbygning af reserver og egenkapital samt nedbringelse af gæld og balancer. Det er derfor usandsynligt, at vi vil få en gentagelse af det lånefinansierede boom, som man så i årene før finanskrisen, og dette lægger en dæmper på vækstforventningerne.

Forventninger til 2012

Aktiemarkederne

De globale finansmarkeder er fortsat underlagt store udsving, og investorerne afventer stadig en varig løsning på Europas gældsproblemer. Efter en udfordrende 2. halvdel af 2011, hvor renterne på obligationer fra en lang række EU-randlande befandt sig på et rekordhøjt niveau og dermed indikerede stor mistillid til politikernes evne til at håndtere gældskrisen, har vi den seneste tid set en bedring af en række data for den globale økonomi. Bl.a. har Italien og Spanien iværksat en række reformtiltag, der skal få bugt med underskuddene på de offentlige budgetter og øge økonomiernes stabilitet. Selvom sparetiltagene og de finanspolitiske stramninger måske kan medvirke til at skubbe eurozonen ind i en ny recession i begyndelsen af året, er der dog ingen tvivl om, at reformer og gældsnedbringelse er afgørende for EU's langsigtede økonomiske bæredygtighed. På positivsiden tæller imidlertid, at væksten i 4. kvartal overraskede positivt i USA, hvor bl.a. tal for beskæftigelse og forbrugertillid var bedre end forventet.

Overordnet forventer vi, at den usikkerhed, der kendetegnede det forgangne år, vil fortsætte i første halvdel af 2012, hvor det stadig vil være frygten for en global recession og eurozonens fremtid, der vil sætte dagsordenen. Det kan meget vel komme til udtryk i fortsatte udsving på både aktie- og rentemarkeder, men vi vurderer samtidig, at de mange tiltag, der er iværksat for at adressere Europas problemer, også kan begynde at have den ønskede virkning og dermed holde en hånd under den økonomiske udvikling i eurozonen. Det er dog vigtigt endnu en gang at understrege, at den økonomiske udvikling i 2012 er behæftet med meget stor usikkerhed.

På trods af dette ser vi dog med forsigtig optimisme fremad. Mange selskaber står i dag stærkere, end de gjorde ved indgangen til krisen i 2008, fordi de senere år er blevet brugt til at nedbringe gæld og omkostninger og styrke drift og kerneforretning. Set i historisk perspektiv fremstår mange aktier i dag også lavt prissat i forhold til værdien af de underliggende aktiver og indtjening, og en stor del af markedets negative forventninger er allerede indregnet i de nuværende kursniveauer. Mange selskaber rummer et pænt kurspotentiale, og selvom der vil forekomme udsving undervejs, er vi af den klare overbevisning, at vores aktieafdelinger vil give den langsigtede investor et tilfredsstillende afkast.

Obligationsmarkederne

Det afgørende for modtagelsen af de iværksatte initiativer er, om de bliver vurderet som bæredygtige på lang sigt. Det vil påvirke lande, som før har været betragtet som værende sikre. Omdrejningspunktet er det bredere, makroøkonomiske billede og konsekvenserne af de finanspolitiske stramninger, som er nødvendige for at kunne tilbagebetale den store gæld, der er optaget i de vestlige lande.

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter

forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Vi mener, at det nuværende niveau for 10 årige renter er fair ud fra de aktuelle vækstudsigter for Europa. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Vi forventer, at korte pengemarkedsrenter vil forblive på de nuværende lave niveauer igennem 2012. Der er i 2012 mulighed for, at danske pengemarkedssatser kan blive endnu lavere, såfremt det er nødvendigt at sænke de danske styringsrenter som følge af en fortsat stigende valutareserve.

Udviklingen i 2011

Fusionen med EgnsinVEST er nu gennemført

I det forgangne år fusionerede Investeringsforeningen Sparinvest med Investeringsforeningen EgnsinVEST og Placeringsforeningen EgnsinVEST. Investeringsforeningen Sparinvest kører videre som den fortsættende forening, og alle foreningernes aktiviteter er blevet samlet under ét i Investeringsforeningen Sparinvest.

Fusionen blev i marts enstemmigt godkendt af alle de berørte foreningers generalforsamlinger, og i juni faldt de endelige godkendelser fra de relevante myndigheder på plads. Udover en større medlemsskare på mere end 150.000 medlemmer og en større samlet formue under forvaltning i Investeringsforeningen Sparinvest har fusionen også dannet afsæt for en større rokade i sammensætningen af foreningens investeringsafdelinger. De tidligere EgnsinVEST-afdelinger er således fusioneret ind i Sparinvest-foreningen, hvor de sammen med flere gamle Sparinvest-afdelinger giver en række nye investeringsmuligheder.

Således er flere afdelinger overgået til nye strategier og fortsætter med nyt navn og investeringskoncept. Målet med ændringerne har været at skærpe profilen, så udbuddet af afdelinger afspejler foreningens absolutte kernekompetencer.

Du kan læse mere om afdelingerne og deres strategier under hver enkelt afdelings regnskab senere i denne årsrapport.

Fem nye medlemmer af foreningens bestyrelse

På generalforsamlingen i Sparinvest den 31. marts skete der en større rocade i foreningens bestyrelse, hvortil der blev valgt fem nye bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsen består således nu af tidligere nationalbankdirektør Torben Nielsen (formand), advokat Niels Vase (næstformand), tidligere vicedirektør i Den Internationale Valutafond Benedicte Vibe Christensen, professor dr.jur. Linda Nielsen, direktør Peter Reedtz og samfunds-forsker Johannes Andersen.

Central investorinformation giver bedre overblik over investeringerne

Fra udgangen af august blev det muligt at få endnu bedre overblik over de enkelte investeringsafdelinger i dokumentet Central investorinformation. EU-direktivet UCITS IV har pålagt alle europæiske investeringsforeninger at udarbejde en Central investorinformation for hver investeringsafdeling.

Central investorinformation er et to siders investerings-overblik, der giver en overskuelig indføring i de mest nødvendige oplysninger om afdelingen. Rammerne for oplysningerne er udstukket på forhånd af EU, og det betyder, at alle dokumenter er ensartede. Derfor er det nu lettere at sammenligne afdelinger med hinanden på tværs af investeringsforeninger og landegrænser. Et eksempel herpå er risikoindikatoren, som samtlige afdelinger bliver vurderet efter. Indikatoren viser sammenhængen mellem den enkelte afdelings risiko i

forhold til afkast illustreret ved tallene 1-7. Tallene er et udtryk for afdelingens udsving i indre værdi målt over de seneste fem år. Det betyder, at placeringen på skalaen kan ændre sig i takt med afdelingens udvikling i indre værdi. Denne nye risikoindikator fremgår ligeledes af regnskaberne for de enkelte afdelinger, som findes senere i denne årsrapport.

Samfundsansvar

I 2011 fuldendte Sparinvest-koncernen, der rådgiver og administrerer foreningens formue, integrationen af miljømæssige, sociale- og ledelsesmæssige faktorer kaldet ESG-faktorerne (Environmental-, Social-, Governance-faktorer) i investeringsprocessen for samtlige aktivklasser. Det betyder, at alle afdelinger i Sparinvest opfylder FNS principper for ansvarlig investering. Samtidig har Sparinvest yderligere konkretiseret og udvidet indsatsen inden for aktivt ejerskab til bl.a. at omfatte stemmeafgivelse på selskabernes generalforsamling og målrettet dialog med selskabernes ledelse i samarbejde med andre aktionærer.

Stemmeafgivelse har vist sig at være en særdeles effektiv vej til dialog med selskaber om ESG-relaterede emner. Sparinvest har allerede haft succes med at påpege enten miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige problemstillinger over for selskabers ledelse og derigennem påvirke agendaen på den årlige generalforsamling.

En systematisk analyse af selskabers ESG-faktorer i investeringsprocessen bidrager i Sparinvest til at mindske risici på ESG-relaterede områder. I 2011 vidnede flere tilfælde om, at ESG-analysen giver resultater. Der har således været eksempler på, at selskaber, vi har fra- valgt pga. en ikke-tilfredsstillende ESG-analyse, senere har vist sig at have betydelig negativ afkasteffekt på andre investorer.

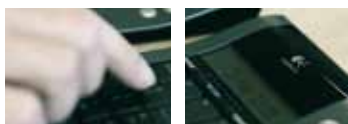
I 2012 vil Sparinvest-koncernen overvåge og forfine arbejdet med ESG-risici, hvilket primært er forankret hos

den enkelte porteføljemanager. Fokus er på fortsat at udvikle ESG-integration, aktivt ejerskab og selskabsdialog med det klare formål at reducere de ikke-finansielle risici, der knytter sig til en investering. Sparinvest-koncernen har tilsluttet sig UNPRI, og koncernens fremskridtsrapport kan findes på unpri.org.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og vores udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 27. marts indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger, som fremgår af nedenstående skema. Udbytte udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytte og nettorealiserede gevinster i løbet af 2011.

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel
Bolig	5,50
Cumulus Value	0,00
Danske Aktier	34,25
High Yield Value Bonds Udb	11,25
Indeksobligationer	1,50
Klima & Miljø	0,00
Korte Obligationer 2010	5,25
Korte Obligationer	3,25
Lange Obligationer 2010	12,75
Lange Obligationer	4,25
Mellemlange Obligationer 2010	8,25
Mellemlange Obligationer	3,25
Momentum Aktier	2,00
Nye Obligationsmarkeder	5,75
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	6,50
Value Aktier	2,25
Value Japan	31,00
Value Emerging Markets	41,25
Value Europa	0,00
Value USA	0,00



Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken er bestemt i en fondsinstruks, som bestyrelsen har fastlagt for hver enkelt investeringsafdeling i Sparinvest. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og fastlægger en række forskellige krav til afdelingens investeringer. Det kan f.eks. være krav til varighed for obligationsafdelinger.

I det efterfølgende er de finansielle og forretningsmæssige risici for investeringerne i Sparinvest beskrevet.

Risici samt risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling, og nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, mens andre især obligationsafdelingerne. Andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har value-aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen



Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på vores vurdering af selskabet. Vi forsøger at danne os et realistisk helhedsbillede af f.eks. selskabets finansielle stilling, herunder gæld, balance og forretningsmodel. Ud fra disse forhold køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for alle afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med vores afdelinger er at opnå et langsigtet afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. For de value-baserede afdelinger benyttes ligeledes et benchmark som sammenligningsindeks. Målet for disse afdelinger er ikke at konstruere porteføljerne i overensstemmelse med den fordeling, der findes i de valgte indeks, men udelukkende at bruge det valgte indeks som reference for afdelingernes relative afkast. Fordelingen på regioner og sektorer vil derfor afvige betydeligt fra indeksets sammensætning.

Målet med de value-baserede afdelinger er at finde selskaber, hvor det vurderes, at markedsværdien, som aktierne handles til, er væsentligt lavere end selskabets reelle værdi i form af aktivmasse, indtjening med mere. Investeringsprocessen tager derfor altid udgangspunkt i det enkelte selskab og dets forhold, hvilket kan betyde en overvægtning på enkelte lande eller regioner sammenlignet med benchmark. Investeringsstrategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte Sparinvest-afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Emerging markets

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og dele af Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne **Obligationsmarkedet**

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold,



herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne:

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

De afdelingsspecifikke risici, der knytter sig til hver enkelt afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Generalforsamling i marts 2012

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt torsdag den 27 marts kl. 9.00 på Værket i Randers, Mariagervej 6, 8900 Randers.

Forslag til afstemning

På generalforsamlingen stiller bestyrelsen forslag om at gennemføre en fusion af Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap med tilhørende afdeling med Investeringsforeningen Sparinvest med sidstnævnte som fortsættende forening. Der forventes ultimo februar måned 2012 at blive offentliggjort fusionsplan og -redegørelse m.m., der nærmere redegør for baggrunden for fusionen samt vilkår i fusionen og lignende.

Endvidere fremsætter bestyrelsen forslag om at gennemføre en fusion af afdelingerne Korte Obligationer 2010 og Korte Obligationer; Mellemlange Obligationer 2010 og Mellemlange Obligationer samt Lange Obligationer 2010 og Lange Obligationer. Der forventes ultimo februar måned 2012 at blive offentliggjort fusionsplan og - redegørelse m.m., der nærmere redegør for baggrunden for fusionen, en beskrivelse af hvilke afdelinger der fusioneres, samt vilkår i fusionen og lignende.

Derudover stiller bestyrelsen forslag om at ændre vedtægterne, således at de er i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v., som trådte i kraft den 1. juli 2011. Endelig vil der være øvrige vedtægtsændringer, som ikke har materiel karakter. Det fuldstændige forslag, der beskriver alle foreslåede vedtægtsændringer, som de er vedtaget af bestyrelsen, vil blive offentliggjort på foreningens hjemmeside, sparinvest.dk, og for de børsnoterede afdelinger ligeledes via fondsbørsen, OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S den 9. marts 2012.

Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter er alle bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år. På valg til bestyrelsen på generalforsamlingen er således:

- Formand, Torben Nielsen
- Næstformand, Niels S. Vase
- Benedicte Vibe Christensen
- Peter Reedtz
- Johannes Andersen
- Linda Nielsen

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.062.470 kroner i 2011. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 132.809 kroner, næstformanden får et honorar på 221.348 kroner, mens formanden modtager 309.887 kroner.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Sparinvests 21 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinjer, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsregnskabet efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet for regnskabsåret 2011.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 22. februar 2012

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Torben Nielsen
Formand

Niels S. Vase
Næstformand

Johannes Andersen

Benedicte Vibe Christensen

Peter Reedtz

Linda Nielsen

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, omfattende resultatopgørelse, balance og noter for de enkelte afdelinger samt fællesnoter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne.

København, den 22. februar 2012
Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 23 Cumulus Value
- 27 Danske Aktier
- 31 Klima & Miljø
- 35 Momentum Aktier
- 39 Momentum Aktier Akk.
- 43 Value Aktier
- 47 Value Emerging Markets
- 51 Value Europa
- 55 Value Japan
- 59 Value USA

Obligationsbaserede afdelinger

- 63 Bolig
- 67 High Yield Value Bonds Udb.
- 71 Indeksobligationer
- 75 Korte Obligationer 2010
- 79 Korte Obligationer
- 83 Lange Obligationer 2010
- 87 Lange Obligationer
- 91 Mellemlange Obligationer 2010
- 95 Mellemlange Obligationer
- 99 Nye Obligationsmarkeder
- 104 Nye Obligationsmarkeder Lokal Valuta

sparimesa

Sparin

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.09.1975
:: Investeringskoncept: value-aktier
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1001477
:: Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske samt australske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -18,14 %, mens benchmark faldt med -2,64 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende og har ikke levet op til vores forventninger om et positivt afkast. Dette skyldes primært forværring af den økonomiske situation i EU og den heraf følgende kraftige påvirkning af afkastet i vores europæiske investeringer. Der findes ingen nævneværdige selskabsspecifikke årsager til det pludseligt negative afkast.

Det globale aktiemarked har været præget af store udsving over året og mellem regionerne. Primært var udsvingene styret af jordskælvet i Japan i starten af året, og krisen i eurolandene i den sidste halvdel, hvor et land som Grækenland satte dagsordenen og var kilde til frygt i markedet. Afdelingens afkast var 15,50 % efter benchmark, hvilket primært skyldes afdelingens store eksponering på 47,5 % (benchmark 27,3 %) til Europa, som var den region, der blev hårdest ramt på globalt plan.

Ydermere kostede en lavere amerikansk eksponering (14,3 % vs. 52,4 %) i forhold til benchmark, da denne region gav det bedste afkast over året og var mere end 11 % bedre, end tilfældet var i f.eks. Europa. Yderligere blev afdelingen hårdt ramt af dens eksponering til små konjunkturfølsomme aktier, da det som i tidligere kriser har været store selskaber inden for forbrugsgoder og sundhedspleje, der har været mest efterspurgt og derfor har givet et relativt bedre afkast.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Det forhold har ramt vores investeringsstil, value, relativt hårdt. Der blev solgt tre selskaber: Cabela's (US), Dillards (US) og Berkeley Group (UK), der alle nåede deres kursmål og gav et gennemsnitligt årligt afkast på mellem 20-66 %. Vi har udnyttet det billige marked til at foretage femten interessante nye investeringer.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. Disse to regioner blev vurderet til at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Især vil EU og euroen have indflydelse på afkastet.

Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsordenen sammen med frygten for en recession, og derfor ser vi den høje volatilitet på de globale aktiemarkeder fortsætte i 2012.

Globale aktier ser ikke dyre ud i historisk perspektiv, og mange negative forventninger er allerede indregnet i kursen, mens selskabernes fundamentale indtjening ikke er blevet påvirket i samme omfang. Aktierne er billige i et historisk perspektiv, og vi ser positivt på styrken af selskabernes balance og forretningsmodel i porteføljen. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. porteføljens kvalitet og lave prissætning. Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Cumulus Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	1.026	229
Udbytter	26.322	19.697
I alt renter og udbytter	27.348	19.926
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-212.332	229.706
Valutakonti	-1.335	6.111
Handelsomkostninger	215	188
I alt kursgevinster og -tab	-213.882	235.629
I alt nettoindtægter	-186.534	255.555
3 Administrationsomkostninger	17.858	18.285
Resultat før skat	-204.392	237.270
4 Skat	2.010	1.772
Årets nettoresultat	-206.402	235.498
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.012	-208
Overført fra sidste år	52	4.596
I alt formuebevægelser	-1.960	4.388
Til disposition	-208.362	239.886
Til rådighed for udlodning	4.201	10.147
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	10.095
Overført til udlodning næste år	4.201	52
Overført til formuen	-212.563	229.739

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.733	34.385
Likvider	15.733	34.385
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.529	51.949
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	501.802	1.002.376
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.716	12.633
Kapitalandele	527.047	1.066.958
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	687	422
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	430	0
Aktuelle skatteaktiver	1.849	1.864
Andre aktiver	2.966	2.286
Aktiver	545.746	1.103.629
Passiver		
7 Medlemmernes formue	545.601	1.102.271
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	74	365
Ikke hævet udlodning tidligere år	71	993
Anden gæld	145	1.358
Passiver	545.746	1.103.629

Sparinvest Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	69	229	Renter og udbytte	27.364	19.705
Øvrige indtægter	957	0	Ikke refunderbar udbytteskat	2.010	1.772
Renteindtægter	1.026	229	Kursgevinst til udlodning	-1.335	6.111
I alt renter (netto)	1.026	229	Administrationsomkostninger til modregning	17.858	18.285
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.012	-208
Noterede aktier fra danske selskaber	709	262	Udlodning overført fra sidste år	52	4.596
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.613	19.929	I alt til rådighed for udlodning brutto	4.201	10.147
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	0	-494	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Udbytte	26.322	19.697	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	4.201	10.147
Noterede aktier fra danske selskaber	-18.226	13.972	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-192.132	216.511	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-1.974	-777		2011	2010
Kapitalandele	-212.332	229.706	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	-1.335	6.111	Energi	9,67	8,18
Handelsomkostninger			Finans	11,93	13,52
Bruttohandelsomkostninger	613	215	Forbrugsgoder	27,71	30,80
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	398	27	Industri	16,90	18,78
Handelsomkostninger	215	188	IT	8,55	6,88
I alt kursgevinster og -tab	-213.882	235.629	Konsumentvarer	6,61	5,21
3 Administrationsomkostninger			likvider	3,40	3,24
Fast administrationshonorar	17.848	18.278	Materialer	11,09	10,07
Administrationsomkostninger - fælles	17.848	18.278	Sundhedspleje	2,27	1,53
Gebyrer til depotselskab	10	7	Telekommunikation	1,87	1,79
Administrationsomkostninger - direkte	10	7		2011	2010
Administrationsomkostninger	17.858	18.285	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Danmark	4,63	5,93
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	2.010	1.772	Fjernøsten ex. Japan	5,30	4,40
Skat	2.010	1.772	Japan	29,85	25,55
			likvider	3,40	3,24
			Nordamerika	13,46	13,30
			Nordeuropa	24,60	28,49
			Skandinavien	5,02	3,94
			Storbritannien	7,49	7,47
			Sydeuropa	6,26	7,66

Sparinvest Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	807.579	1.102.271	821.368	883.122	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.095		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		63		0	
Emissioner i perioden	16.334	19.457	13.650	16.314	
Indløsninger i perioden	-330.993	-360.349	-27.439	-32.757	
Emissionstillæg		25		29	
Indløsningsfradrag		631		65	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		2.012		208	
Overført til udlodning fra sidste år		-52		-4.596	
Overført til udlodning næste år		4.201		52	
Foreslået udlodning		0		10.095	
Overført fra resultatopgørelsen		-212.563		229.739	
Medlemmernes formue (ultimo)	492.920	545.601	807.579	1.102.271	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-18,14	26,95	23,24	-40,63	1,81
Benchmarkafkast i %	-2,64	19,71	25,90	-37,75	-1,63
Indre værdi pr. andel	110,69	136,49	107,52	88,60	166,01
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-206.402	235.498	173.364	-313.984	6.618
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,25	0,00	1,25	14,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	492.920	807.579	821.368	513.961	478.277
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	545.601	1.102.271	883.122	455.357	793.999
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	17.858	18.285	13.333	10.139	14.004
ÅOP	2,22	2,22	2,19	2,09	2,09
Omsætningshastighed	0,10	0,16	0,04	0,09	0,11
Skattekurs	110,34	138,72	107,26	86,46	166,01
Sharpe Ratio Benchmark	-0,30				
Sharpe Ratio Afdeling	0,42				
Volatilitet Benchmark i %	16,00				
Volatilitet Afdeling i %	16,20				
	2011		2010		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	527.047	97,1	1.066.958	96,9	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	15.733	2,9	34.385	3,1	

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.04.1985
:: Investeringskoncept: kvant
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1006800
:: Risikoklasse: 6
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier hjemhørende i Danmark. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Afdelingens strategi går ud på at over- og undervægte aktier efter en kombineret value- og momentumstrategi. Dermed overvægtes selskaber, som er billige målt på kurs/indre værdi (value) samt selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i sammenligningsindekset (momentum).

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -21,30 %, mens benchmark faldt med -19,61 %. Afdelingens afkast var således negativt og dårligere end benchmark. Strategien er kendetegnet ved at være lidt mere risikofyldt end benchmark, hvilket også slog igennem, da markedet faldt markant hen over sommeren. Risikofyldte aktier har generelt haft et dårligt år. Endvidere er strategien overvægtet i gruppen af mindre aktier, hvilket yderligere har været negativt. De mindre aktier har gjort det markant dårligere end de større aktier i 2011.

Afdelingen er eksponeret mod value og momentum, og specielt value har bidraget til det negative afkast i forhold til benchmark. Value-allokeringen har kostet mere end 2 %. Ydermere har afdelingen relativt set været ramt af, at allokeringen til Novo Nordisk og Novozymes ikke har måttet overstige 10 %. I benchmark udgør de to aktier betydeligt mere. Samlet set er afkastet tilfredsstillende situationen taget i betragtning.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momentum-effekt og value-effekt. Da det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier, vil en stor del af porteføljen blive eksponeret mod det illikvide segment. Dog er der i den løbende porteføljevaltning indlagt rammer for hvor stor en andel, der kan allokeres til dette segment. Det illikvide segment kan i perioder afvige betydeligt afkastmæssigt fra det likvide segment.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko er man historisk blevet kompenseret for via et højere afkast.

Det vurderes, at afdelingens strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Det vurderes, at det i øjeblikket er makrospecifik information, der prisdanner markedet. Det forventer vi vil fortsætte ind i 2012, hvilket er en risiko for strategiens evne til at performe. På trods af et forventet positivt marked kan vi derfor risikere at se et lavere afkast end benchmark. På positivsiden tæller imidlertid at strategien allerede har haft det hårdt i 2011, da markedet har frygtet en markant lavere vækst. Det er positivt for afdelingen, hvis dette lavvækst-scenarie træder i baggrunden.

Danske aktier fik mange nøk nedad i 2011, og segmentet forventes at svinge betydeligt i 2012, men vi har en forventning om, afdelingen vil opnå pæne afkast i 2012, da faktum er, at Danmark ikke har været involveret i gældskrisen i nævneværdig grad.

Sparinvest Danske Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	158	23
Udbytter	7.380	3.598
I alt renter og udbytter	7.538	3.621
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-185.393	100.527
Valutakonti	-356	0
Handelsomkostninger	265	46
I alt kursgevinster og -tab	-186.014	100.481
I alt nettoindtægter	-178.476	104.102
3 Administrationsomkostninger	7.048	1.761
Resultat før skat	-185.524	102.341
4 Skat	48	58
Årets nettoresultat	-185.572	102.283
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-19.177	276
Overført fra sidste år	46	57
I alt formuebevægelser	-19.131	333
Til disposition	-204.703	102.616
Til rådighed for udlodning	102.281	6.377
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	102.245	6.331
Overført til udlodning næste år	36	46
Overført til formuen	-306.984	96.239

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.291	1.788
Likvider	2.291	1.788
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	621.291	398.695
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.644	12.612
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.122	0
Kapitalandele	639.057	411.307
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	194	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.942	2.268
Aktuelle skatteaktiver	197	0
Andre aktiver	5.333	2.272
Aktiver	646.681	415.367
Passiver		
7 Medlemmernes formue *	645.468	415.284
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.156	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	57	83
Anden gæld	1.213	83
Passiver	646.681	415.367

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	108	17	Renter og udbytte	18.982	3.621
Øvrige indtægter	50	6	Ikke refunderbar udbytteskat	999	58
Renteindtægter	158	23	Kursgevinst til udlodning	113.787	4.242
I alt renter (netto)	158	23	Administrationsomkostninger til modregning	10.607	1.761
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-19.177	276
Noterede aktier fra danske selskaber	6.858	3.210	Udlodning overført fra sidste år	295	57
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	522	388	I alt til rådighed for udlodning brutto	102.281	6.377
Udbytte	7.380	3.598	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	-170.466	98.912	I alt til rådighed for udlodning netto	102.281	6.377
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-11.895	1.615	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-3.032	0	Fordelinger		
Kapitalandele	-185.393	100.527		2011	2010
Valutakonti	-356	0	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Finans	23.95	17.55
Bruttohandelsomkostninger	1.095	92	Forbrugsgoder	0.37	2.51
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	830	46	Forsyning	1.02	0.00
Handelsomkostninger	265	46	Industri	25.43	27.32
I alt kursgevinster og -tab	-186.014	100.481	IT	2.08	0.00
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	12.80	11.09
Fast administrationshonorar	7.048	1.761	likvider	0.96	0.96
Administrationsomkostninger - fælles	7.048	1.761	Materialer	9.06	5.72
Administrationsomkostninger	7.048	1.761	Sundhedspleje	19.61	34.85
4 Skat			Telekommunikation	4.70	0.00
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	48	58		2011	2010
Skat	48	58	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Danmark	96.30	96.01
			likvider	0.96	0.96
			Skandinavien	2.12	3.04
			Storbritannien	0.61	0.00

Sparinvest Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	148.956	415.284	139.110	291.864	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	177.332	475.575		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.331		-2.434	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-625		6	
Emissioner i perioden	33.140	88.422	28.409	68.011	
Indløsninger i perioden	-60.903	-140.957	-18.563	-44.603	
Emissionstillæg		-462		114	
Indløsningsfradrag		134		43	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		19.177		-276	
Overført til udlodning fra sidste år		-46		-57	
Overført til udlodning næste år		36		46	
Foreslået udlodning		102.245		6.331	
Overført fra resultatopgørelsen		-306.984		96.239	
Medlemmernes formue (ultimo)	298.525	645.468	148.956	415.284	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-21,26	33,87	38,05	-45,90	6,59
Benchmarkafkast i %	-19,61	35,91	35,92	-46,63	5,13
Indre værdi pr. andel	216,22	278,80	209,81	155,60	292,04
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-185.572	102.283	97.147	-182.752	23.801
Årets udlodning pr. andel i kr.	34,25	4,25	1,75	3,75	4,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	298.525	148.956	139.110	161.566	122.393
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	645.468	415.284	291.864	251.393	357.436
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,55	0,51	0,50	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.048	1.761	1.487	1.576	1.913
ÅOP	1,90	0,59	0,58	0,57	0,78
Omsætningshastighed	0,63	0,18	0,13	0,01	0,14
Skattekurs	217,00	280,55	210,21	156,51	294,90
Sharpe Ratio Benchmark	-0,27				
Sharpe Ratio Afdeling	0,55				
Volatilitet Benchmark i %	23,00				
Volatilitet Afdeling i %	20,13				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	639.057	99,6	411.307	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.291	0,4	1.788	0,4

Stamoplysninger

:: Introduceret: 22.04.2009
:: Investeringskoncept: ekstern rådgiver
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 6014623
:: Risikoklasse: 6
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier med direkte eller indirekte aktivitet inden for klima- og miljøområdet. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Afdelingen vil have fokus på selskaber, som vurderes at drage fordel af en stigende efterspørgsel efter klimavenlige og miljørigtige løsninger, hvilket er relateret til selskaber med direkte eller indirekte aktivitet inden for en af følgende kategorier: alternativ energi, miljørigtige eller energiefficiente løsninger, vandforsyning, forureningsbekæmpelse, forskning og udvikling. Rådgivningen foretages af Nykredit.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -20,8 % målt i danske kroner. Afdelingen har ikke noget benchmark, men som reference gav verdensindekset MSCI World et afkast på -2 % og Wilderhill-indekset -38,4 %. Wilderhill-indekset er et indeks, der primært omhandler vedvarende energiaktier. 2011 gik ikke som forventet ved årets indgang og heller ikke som forventet efter første halvår 2011. Markederne tog en meget negativ drejning i løbet af sommeren. Frygt for et double dip i den globale økonomi og i særdeleshed frygten for et kollaps i Europa resulterede i markeder med stor risikoaversion, og det ramte klima- og miljøuniverset hårdt.

Generelt havde klima og miljø-aktierne det meget vanskeligt i 2011 – specielt selskaber inden for vedvarende energi har oplevet deres aktiekurser i frit fald. Dette skyldes afmatning i efterspørgslen, der resulterede i et kraftigt overudbud og dermed prisfald, men også en del politisk støj i sektoren, der blandt andet har ramt forholdet mellem USA og Kina i relation til alternativ energi. Men generelt blev hele sektoren betragtet som risikabel i en periode med global afmatning.

Afdelingsspecifikke risici

Klima- og miljøuniverset er mere risikofyldt end det generelle aktiemarked. Dels bliver universet overordnet set som værende mere konjunkturfølsomt end det generelle marked, og dels kan man argumentere for, at den politiske risiko og afhængighed er større, når man investerer i klima- og miljøsektoren.

Forventninger

De langsigtede tendenser for sektoren – såsom behovet for at øge energieffektiviteten, omlægning af vores transport-infrastruktur og større behov for rensning af luft og vand - er i høj grad intakte og meget aktuelle, og burde efter vores overbevisning resultere i højere vækstrater og bedre afkast for investeringsuniverset end for markedet som helhed. Hvorvidt det kommer til udtryk i 2012 er usikkert. Det afhænger bl.a. af risikoaversionen i markedet og den overordnede økonomiske udvikling. Såfremt vi undgår et double dip i den globale økonomiske udvikling, så anser vi udsigterne som værende gode for 2012 for sektoren og afdelingen.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Klima & Miljø

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	99	63
Udbytter	2.198	1.352
I alt renter og udbytter	2.297	1.415
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-37.271	23.096
Valutakonti	241	9
Handelsomkostninger	209	735
I alt kursgevinster og -tab	-37.239	22.370
I alt nettoindtægter	-34.942	23.785
3 Administrationsomkostninger	3.278	2.708
Resultat før skat	-38.220	21.077
4 Skat	280	167
Årets nettoresultat	-38.500	20.910
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-196	300
Overført fra sidste år	81	0
I alt formuebevægelser	-115	300
Til disposition	-38.615	21.210
Til rådighed for udlodning	645	3.341
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	3.260
Overført til udlodning næste år	645	81
Overført til formuen	-39.260	17.869

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	865	11.994
Likvider	865	11.994
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	3.785
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	141.472	153.478
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1.378
Kapitalandele	141.472	158.641
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	69	50
Aktuelle skatteaktiver	410	30
Andre aktiver	479	80
Aktiver	142.816	170.715
Passiver		
7 Medlemmernes formue *	142.721	170.450
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	95	265
Anden gæld	95	265
Passiver	142.816	170.715

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Klima & Miljø

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	99	63	Renter og udbytte	4.072	1.415
Renteindtægter	99	63	Ikke refunderbar udbytteskat	537	197
I alt renter (netto)	99	63	Kursgevinst til udlodning	240	4.531
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	3.785	2.708
Noterede aktier fra danske selskaber	0	155	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-196	300
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.715	1.197	Udlodning overført fra sidste år	851	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	483	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	645	3.341
Udbytte	2.198	1.352	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.810	2	I alt til rådighed for udlodning netto	645	3.341
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-34.245	23.055	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-216	39	Fordelinger		
Kapitalandele	-37.271	23.096		2011	2010
Valutakonti	241	9	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Finans	0.00	0.80
Bruttohandelsomkostninger	494	913	Forbrugsgoder	8.12	5.95
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	285	178	Forsyning	6.62	0.00
Handelsomkostninger	209	735	Industri	49.62	49.47
I alt kursgevinster og -tab	-37.239	22.370	IT	6.49	16.53
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	1.78	4.31
Fast administrationshonorar	3.215	2.497	likvider	0.94	6.82
Administrationsomkostninger - fælles	3.215	2.497	Materialer	16.21	13.36
Gebyrer til depotselskab	29	190	Sundhedspleje	10.22	2.77
Øvrige omkostninger	34	21		2011	2010
Administrationsomkostninger - direkte	63	211	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger	3.278	2.708	Danmark	0.00	2.99
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	8.53	16.82
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	280	167	likvider	0.94	6.82
Skat	280	167	Nordamerika	58.34	48.64
			Nordeuropa	20.89	13.90
			Storbritannien	0.00	2.61
			Sydeuropa	11.30	8.22

Sparinvest Klima & Miljø

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	118.540	170.450	107.663	135.074
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	49.766	65.834		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.260		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-308		0
Emissioner i perioden	17.093	24.104	18.950	24.995
Indløsninger i perioden	-58.825	-75.748	-8.073	-10.565
Emissionstillæg		5		25
Indløsningsfradrag		144		11
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		196		-300
Overført til udlodning fra sidste år		-81		0
Overført til udlodning næste år		645		81
Foreslået udlodning		0		3.260
Overført fra resultatopgørelsen		-39.260		17.869
Medlemmernes formue (ultimo)	126.574	142.721	118.540	170.450

Nøgletal	2011	2010	2009
Årets afkast i %	-20,08	14,61	25,46
Indre værdi pr. andel	112,76	143,79	125,46
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-38.500	20.910	22.165
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	2,75	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	126.574	118.540	107.663
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	142.721	170.450	135.074
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,85	1,28
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.278	2.708	1.297
ÅOP	2,32	2,79	3,11
Omsætningshastighed	0,60	0,52	0,39
Skattekurs	113,30	147,48	130,56

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	141.472	99,4	158.641	93,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	865	0,6	11.994	7,0

Stamoplysninger

:: Introduceret: 21.04.2005
:: Investeringskoncept: kvant
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1031112
:: Risikoklasse: 6
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingens mål er at udnytte den historisk interessante stil prismomentum. Med denne strategi overvægtes selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark (momentum). Ydermere inddrages relaterede faktorer som fx pludselig vækst i indtjeningen, som historisk har vist sig at forbedre afkastet for momentumaktier. Afdelingen investerer i aktier fra hele verden.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -5,43 %, mens benchmark faldt med -2,64 %. Afdelingens afkast var således negativt og dårligere end benchmark. Strategien er kendetegnet ved at være lidt mere risikofyldt end benchmark, hvilket også slog igennem, da markedet faldt markant hen over sommeren. Risikofyldte aktier har generelt haft et dårligt år. Endvidere er strategien overvægtet i gruppen af mindre aktier, hvilket yderligere har været negativt. De mindre aktier har gjort det markant dårligere end de større aktier i 2011.

Afdelingen har fået et lille positivt bidrag fra regionsallokeringen som følge af en lille overvægt i USA. Hensigten er at holde regionsallokeringen relativt tæt på benchmark. Selve stilen, momentum, har givet negativt bidrag, men ikke så slemt som man kunne frygte i det observerede scenario. Samlet set er afkastet acceptabelt, situationen taget i betragtning.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momenteffekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen. En mindre del af porteføljen kan investeres uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet er nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Det vurderes, at det i øjeblikket er makrospecifik information, der prisdanner markedet. Det forventer vi vil fortsætte ind i 2012, hvilket er en risiko for strategiens evne til at performe. På trods af et forventet positivt marked kan vi derfor risikere at se et lavere afkast end benchmark. På positivsiden tæller imidlertid, at momentumaktier allerede har haft det hårdt i 2011, da markedet har frygtet en markant lavere vækst. Det vil være positivt for afdelingen, hvis dette lavvækst-scenarie træder i baggrunden.

Sparinvest Momentum Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	155	232
Udbytter	28.160	33.130
I alt renter og udbytter	28.315	33.362
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-42.943	28.279
Valutakonti	1.028	7
Handelsomkostninger	1.308	1.156
I alt kursgevinster og -tab	-43.223	27.130
I alt nettoindtægter	-14.908	60.492
3 Administrationsomkostninger	10.253	12.875
Resultat før skat	-25.161	47.617
4 Skat	4.001	4.637
Årets nettoresultat	-29.162	42.980
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-2.908	-2.888
Overført fra sidste år	1.173	1.500
I alt formuebevægelser	-1.735	-1.388
Til disposition	-30.897	41.592
Til rådighed for udlodning	12.638	14.024
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	11.401	12.851
Overført til udlodning næste år	1.237	1.173
Overført til formuen	-43.535	27.568

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.105	19.114
Likvider	6.105	19.114
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.737	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	458.297	638.422
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.341	8.148
Kapitalandele	471.375	646.570
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	432	693
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.445	0
Aktuelle skatteaktiver	2.080	1.347
Andre aktiver	14.957	2.040
Aktiver	492.437	667.724
Passiver		
7 Medlemmernes formue	479.204	665.560
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	255	1.075
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.978	1.089
Anden gæld	13.233	2.164
Passiver	492.437	667.724

Sparinvest Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	155	232	Renter og udbytte	27.599	33.362
Renteindtægter	155	232	Ikke refunderbar udbytteskat	4.001	5.102
I alt renter (netto)	155	232	Kursgevinst til udlodning	1.028	27
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	10.253	12.875
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.302	33.130	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.908	-2.888
Unoterede kapitalandele danske selskaber	2.858	0	Udlodning overført fra sidste år	1.173	1.500
Udbytte	28.160	33.130	I alt til rådighed for udlodning brutto	12.638	14.024
2 Kursgevinster og -tab			Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	183	1.029	Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-39.134	26.989	I alt til rådighed for udlodning netto	12.638	14.024
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-3.992	261	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Kapitalandele	-42.943	28.279	Fordelinger	2011	2010
Valutakonti	1.028	7	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Energi	2.54	12.23
Bruttohandelsomkostninger	1.522	1.855	Finans	3.66	12.27
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	214	699	Forbrugsgoder	19.43	9.00
Handelsomkostninger	1.308	1.156	Forsyning	3.21	3.23
I alt kursgevinster og -tab	-43.223	27.130	Industri	16.33	3.59
3 Administrationsomkostninger			IT	16.00	4.04
Fast administrationshonorar	10.061	11.734	Konsumentvarer	11.96	19.85
Administrationsomkostninger - fælles	10.061	11.734	likvider	1.69	2.85
Gebyrer til depotselskab	85	1.074	Materialer	10.42	6.90
Øvrige omkostninger	107	67	Sundhedspleje	14.76	10.78
Administrationsomkostninger - direkte	192	1.141	Telekommunikation	0.00	15.25
Administrationsomkostninger	10.253	12.875	Geografisk fordeling	2011	2010
4 Skat			I pct.	I pct.	
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	4.001	4.637	Danmark	2.73	1.22
Skat	4.001	4.637	Fjernøsten ex. Japan	3.64	4.97
			Japan	3.46	0.00
			likvider	1.69	2.85
			Nordamerika	65.59	18.06
			Nordeuropa	7.86	11.55
			Skandinavien	5.78	27.43
			Storbritannien	4.23	9.53
			Sydamerika	1.09	0.00
			Sydeuropa	3.93	24.38

Sparinvest Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	734.337	665.560	918.524	798.979	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-12.851		-16.074	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		700		193	
Emissioner i perioden	7.133	6.341	3.263	2.882	
Indløsninger i perioden	-171.437	-151.786	-187.450	-163.550	
Emissionstillæg		13		3	
Indløsningsfradrag		389		147	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		2.908		2.888	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.173		-1.500	
Overført til udlodning næste år		1.237		1.173	
Foreslået udlodning		11.401		12.851	
Overført fra resultatopgørelsen		-43.535		27.568	
Medlemmernes formue (ultimo)	570.033	479.204	734.337	665.560	
Nøgletal					
Årets afkast i %	-5,43	6,27	26,14	-43,96	1,67
Benchmarkafkast i %	-2,64				
Indre værdi pr. andel	84,07	90,63	86,99	72,74	137,06
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-29.162	42.980	164.822	-560.879	22.462
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,00	1,75	1,75	3,25	6,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	570.033	734.337	918.524	957.066	986.242
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	479.204	665.560	798.979	696.172	1.351.715
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,77	1,77	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.253	12.875	12.449	17.579	24.659
ÅOP	2,42	2,32	2,46	2,58	2,58
Omsætningshastighed	0,88	0,16	0,20	0,42	0,39
Skattekurs	84,34	91,36	86,49	70,71	138,21
Sharpe Ratio Benchmark	-0,30				
Sharpe Ratio Afdeling	0,40				
Volatilitet Benchmark i %	16,00				
Volatilitet Afdeling i %	16,31				
Aktivfordeling					
	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	471.375	98,7	646.570	97,1	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	6.105	1,3	19.114	2,9	

Stamoplysninger

:: Introduceret: 10.11.2005
:: Investeringskoncept: kvant
:: Valuta: DKK
:: Akkumulerende
:: Fondskode: 6001289
:: Risikoklasse: 6
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingens mål er at udnytte den historisk interessante stil prismomentum. Med denne strategi overvægtes selskaber, som i de seneste 12 måneder har haft et afkast, som er højere end afkastet i benchmark (momentum). Ydermere inddrages relaterede faktorer som fx pludselig vækst i indtjeningen, som historisk har vist sig at forbedre afkastet for momentumaktier. Afdelingen investerer i aktier fra hele verden og er akkumulerende.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -6,69 %, mens benchmark faldt med -2,64 %. Afdelingens afkast var således negativt og dårligere end benchmark. Strategien er kendetegnet ved at være lidt mere risikofyldt end benchmark, hvilket også slog igennem, da markedet faldt markant hen over sommeren. Risikofyldte aktier har generelt haft et dårligt år. Endvidere er strategien overvægtet i gruppen af mindre aktier, hvilket yderligere har været negativt. De mindre aktier har gjort det markant dårligere end de større aktier i 2011.

Afdelingen har fået et lille positivt bidrag fra regionsallokeringen som følge af en lille overvægt i USA. Hensigten er at holde regionsallokeringen relativt tæt på benchmark. Selve stilen, momentum, har givet negativt bidrag, men ikke så slemt som man kunne frygte i det observerede scenario. Samlet set er afkastet acceptabelt, situationen taget i betragtning.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne typer aktier, der historisk har vist den største momenteffekt. Angående risikostyring vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen. En mindre del af porteføljen kan investeres uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet er nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier.

Det vurderes, at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder, hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder, hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

Det vurderes, at det i øjeblikket er makrospecifik information, der prisdanner markedet. Det forventer vi vil fortsætte ind i 2012, hvilket er en risiko for strategiens evne til at performe. På trods af et forventet positivt marked kan vi derfor risikere at se et lavere afkast end benchmark. På positivsiden tæller imidlertid, at momentumaktier allerede har haft det hårdt i 2011, da markedet har frygtet en markant lavere vækst. Det vil være positivt for afdelingen, hvis dette lavvækst-scenarie træder i baggrunden.

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	51	73
Udbytter	7.424	8.027
I alt renter og udbytter	7.475	8.100
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-16.636	5.817
Valutakonti	-67	5
Handelsomkostninger	314	305
I alt kursgevinster og -tab	-17.017	5.517
I alt nettoindtægter	-9.542	13.617
3 Administrationsomkostninger	2.351	3.207
Resultat før skat	-11.893	10.410
4 Skat	1.179	1.122
Årets nettoresultat	-13.072	9.288

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.175	5.591
Likvider	1.175	5.591
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.257	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.999	166.407
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	629	2.051
Kapitalandele	70.885	168.458
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	66	171
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.410	0
Aktuelle skatteaktiver	607	447
Andre aktiver	2.083	618
Aktiver	74.143	174.667
Passiver		
6 Medlemmernes formue	72.550	174.405
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	65	262
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.528	0
Anden gæld	1.593	262
Passiver	74.143	174.667

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5		
Indestående i depotselskab	51	73	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Renteindtægter	51	73	Fordelinger	2011	2010
I alt renter (netto)	51	73	Sektorfordeling	l pct.	l pct.
Udbytter			Energi	2.57	12.00
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.705	8.027	Finans	3.71	12.28
Unoterede kapitalandele danske selskaber	719	0	Forbrugsgoder	19.20	8.99
Udbytte	7.424	8.027	Forsyning	3.21	3.46
2 Kursgevinster og -tab			Industri	17.01	3.59
Noterede aktier fra danske selskaber	-121	253	IT	15.09	3.96
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-15.800	5.510	Konsumentvarer	11.75	19.65
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-715	54	likvider	2.38	3.41
Kapitalandele	-16.636	5.817	Materialer	10.28	6.91
Valutakonti	-67	5	Sundhedspleje	14.81	10.54
Handelsomkostninger			Telekommunikation	0.00	15.21
Bruttohandelsomkostninger	431	473	2011	2010	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	117	168	Geografisk fordeling	l pct.	l pct.
Handelsomkostninger	314	305	Danmark	2.60	1.18
I alt kursgevinster og -tab	-17.017	5.517	Fjernøsten ex. Japan	3.66	4.92
3 Administrationsomkostninger			Japan	3.80	0.00
Fast administrationshonorar	1.341	3.022	likvider	2.38	3.41
Administrationsomkostninger - fælles	1.341	3.022	Nordamerika	64.14	17.68
Gebyrer til depotselskab	1.000	160	Nordeuropa	7.86	11.54
Øvrige omkostninger	10	25	Skandinavien	6.26	27.34
Administrationsomkostninger - direkte	1.010	185	Storbritannien	4.34	9.73
Administrationsomkostninger	2.351	3.207	Sydamerika	1.10	0.00
4 Skat			Sydeuropa	3.86	24.20
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.179	1.122			
Skat	1.179	1.122			

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	186.922	174.405	228.549	201.082	
Emissioner i perioden	600	493	2.200	1.970	
Indløsninger i perioden	-104.188	-89.478	-43.828	-37.971	
Emissionstillæg		0		2	
Indløsningsfradrag		202		34	
Overført fra resultatopgørelsen		-13.072		9.288	
Medlemmernes formue (ultimo)	83.334	72.550	186.922	174.405	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-6,69	6,05	25,24	-43,61	1,05
Benchmarkafkast i %	-2,64				
Indre værdi pr. andel	87,06	93,30	87,98	70,25	124,57
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-13.072	9.288	26.323	-98.904	-16.216
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	83.334	186.922	228.549	99.962	336.558
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	72.550	174.405	201.082	70.222	419.254
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,77	1,77	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.351	3.207	1.921	2.920	6.651
ÅOP	2,43	2,33	2,58	2,29	2,34
Omsætningshastighed	0,95	0,16	0,34	0,29	0,20
Skattekurs	87,55	93,60	89,64	68,20	124,39
Sharpe Ratio Benchmark	-0,30				
Sharpe Ratio Afdeling	0,36				
Volatilitet Benchmark i %	16,00				
Volatilitet Afdeling i %	16,31				
		2011		2010	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		70.885	98,4	168.458	96,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		1.175	1,6	5.591	3,2

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.06.1986
:: Investeringskoncept: value-aktier
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1007963
:: Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske samt australske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -18,21 %, mens benchmark faldt med -2,64 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende og har ikke levet op til vores forventninger om et positivt afkast. Dette skyldes primært forværring af den økonomiske situation i EU og den heraf følgende kraftige påvirkning af afkastet i vores europæiske investeringer. Der findes ingen nævneværdige selskabsspecifikke årsager til det pludseligt negative afkast.

Det globale aktiemarked har været præget af store udsving over året og mellem regionerne. Primært var udsvingene styret af jordskælvet i Japan i starten af året, og krisen i eurolandene i den sidste halvdel, hvor et land som Grækenland satte dagsordenen og var kilde til frygt i markedet. Afdelingens afkast var 15,57 % efter benchmark, hvilket primært skyldes afdelingens store eksponering på 47,5 % (benchmark 27,3 %) til Europa, som var den region, der blev hårdest ramt på globalt plan. Ydermere kostede en lavere amerikansk eksponering (14,3 % vs. 52,4 %) i forhold til benchmark, da denne region gav det bedste afkast over året og var mere end 11 % bedre, end tilfældet var i f.eks. Europa. Yderligere blev afdelingen hårdt ramt pga. dens eksponering til små konjunkturfølsomme aktier, da det som i tidligere kriser har været store selskaber inden for forbrugsgoder og sundhedspleje, der har været mest efterspurgt og derfor har givet et relativt bedre afkast.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Det forhold har ramt vores investeringsstil, value, relativt hårdt. Der blev solgt tre selskaber: Cabela's (US), Dillards (US) og Berkeley Group (UK), der alle nåede deres kursmål og gav et gennemsnitligt årligt afkast på mellem 20-66 %. Vi har udnyttet det billige marked til at foretage femten nye interessante investeringer.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. Disse to regioner blev vurderet til at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Især vil EU og euroen have indflydelse på afkastet.

Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsordenen sammen med frygten for en recession, og derfor ser vi den høje volatilitet på de globale aktiemarkeder fortsætte i 2012.

Globale aktier ser ikke dyre ud i historisk perspektiv, og mange negative forventninger er allerede indregnet i kursen, mens selskabernes fundamentale indtjening ikke er blevet påvirket i samme omfang. Aktierne er billige i et historisk perspektiv, og vi ser positivt på styrken af selskabernes balance og forretningsmodel i porteføljen. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	765	790
Udbytter	297.006	229.909
I alt renter og udbytter	297.771	230.699
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-2.234.294	2.676.201
Valutakonti	-7.386	17.920
Handelsomkostninger	652	891
I alt kursgevinster og -tab	-2.242.332	2.693.230
I alt nettoindtægter	-1.944.561	2.923.929
3 Administrationsomkostninger	201.285	206.447
Resultat før skat	-2.145.846	2.717.482
4 Skat	20.533	20.450
Årets nettoresultat	-2.166.379	2.697.032
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-4.915	-1.902
Overført fra sidste år	4.202	1.003
I alt formuebevægelser	-713	-899
Til disposition	-2.167.092	2.696.133
Til rådighed for udlodning	72.133	37.766
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	70.535	33.564
Overført til udlodning næste år	1.598	4.202
Overført til formuen	-2.239.225	2.658.367

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	47.822	248.782
Likvider	47.822	248.782
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	364.376	571.445
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.713.083	11.122.879
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	86.633	145.181
Kapitalandele	9.164.092	11.839.505
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7.677	4.574
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	703	9.196
Aktuelle skatteaktiver	21.726	26.005
Andre aktiver	30.106	39.775
Aktiver	9.242.020	12.128.062
Passiver		
7 Medlemmernes formue	9.239.086	12.127.989
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.921	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	13	73
Anden gæld	2.934	73
Passiver	9.242.020	12.128.062

Sparinvest Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	703	782	Renter og udbytte	302.050	247.642
Øvrige indtægter	62	8	Ikke refunderbar udbytteskat	20.533	20.450
Renteindtægter	765	790	Kursgevinst til udlodning	-7.386	17.920
I alt renter (netto)	765	790	Administrationsomkostninger til modregning	201.285	206.447
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.915	-1.902
Noterede aktier fra danske selskaber	7.606	2.945	Udlodning overført fra sidste år	4.202	1.003
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	289.400	249.286	I alt til rådighed for udlodning brutto	72.133	37.766
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	0	-22.322	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Udbytte	297.006	229.909	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	72.133	37.766
Noterede aktier fra danske selskaber	-196.676	166.630	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-1.994.666	2.518.170	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-42.952	-8.599		2011	2010
Kapitalandele	-2.234.294	2.676.201	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	-7.386	17.920	Energi	10.29	7.97
Handelsomkostninger			Finans	12.75	13.65
Bruttohandelsomkostninger	1.655	1.977	Forbrugsgoder	28.25	30.87
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.003	1.086	Industri	17.71	18.95
Handelsomkostninger	652	891	IT	8.79	7.03
I alt kursgevinster og -tab	-2.242.332	2.693.230	Konsumentvarer	6.56	5.67
3 Administrationsomkostninger			likvider	0.81	2.49
Fast administrationshonorar	201.274	206.439	Materialer	10.94	10.07
Administrationsomkostninger - fælles	201.274	206.439	Sundhedspleje	2.01	1.55
Gebyrer til depotselskab	11	8	Telekommunikation	1.90	1.74
Administrationsomkostninger - direkte	11	8		2011	2010
Administrationsomkostninger	201.285	206.447	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Danmark	4.88	5.98
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	20.533	20.450	Fjernøsten ex. Japan	5.17	4.33
Skat	20.533	20.450	Japan	29.89	26.07
			likvider	0.81	2.49
			Nordamerika	14.24	13.31
			Nordeuropa	26.06	28.75
			Skandinavien	5.27	3.90
			Storbritannien	7.23	7.58
			Sydeuropa	6.44	7.58

Sparinvest Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	3.356.414	12.127.989	3.870.624	11.100.719	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-33.564		-106.442	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		115		8.751	
Emissioner i perioden	212.165	659.843	180.530	588.282	
Indløsninger i perioden	-433.687	-1.354.286	-694.740	-2.168.417	
Emissionstillæg		1.705		1.857	
Indløsningsfradrag		3.663		6.207	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.915		1.902	
Overført til udlodning fra sidste år		-4.202		-1.003	
Overført til udlodning næste år		1.598		4.202	
Foreslået udlodning		70.535		33.564	
Overført fra resultatopgørelsen		-2.239.225		2.658.367	
Medlemmernes formue (ultimo)	3.134.892	9.239.086	3.356.414	12.127.989	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-18,21	27,09	24,62	-42,73	0,28
Benchmarkafkast i %	-2,64	19,71	25,90	-37,75	-1,63
Indre værdi pr. andel	294,72	361,34	286,79	234,48	441,58
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-2.166.379	2.697.032	2.247.453	-8.945.650	-262.241
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,25	1,00	2,75	4,00	27,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.134.892	3.356.414	3.870.624	4.432.630	5.241.663
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	9.239.086	12.127.989	11.100.719	10.393.410	23.146.267
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	201.285	206.447	191.283	280.951	406.256
ÅOP	2,20	2,20	2,19	2,09	2,09
Omsætningshastighed	0,05	0,11	0,00	0,02	0,10
Skattekurs	295,00	370,09	286,16	230,03	442,22
Sharpe Ratio Benchmark	-0,30				
Sharpe Ratio Afdeling	0,44				
Volatilitet Benchmark i %	16,00				
Volatilitet Afdeling i %	16,35				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	9.164.092	99,5	11.839.505	97,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	47.822	0,5	248.782	2,1

Stamoplysninger

- :: Introduceret: 01.01.2004
- :: Investeringskoncept: value-aktier
- :: Valuta: DKK
- :: Udbyttebetalende
- :: Fondskode: 1030485
- :: Risikoklasse: 7
- :: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier hjemhørende i emerging markets-lande, defineret som lande, der IKKE er klassificerede som udviklede lande i henhold til MSCI-markedsklassifikationen. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -17,93 %, mens benchmark faldt med -17,97 %. Afdelingens afkast var 0,04 % bedre end benchmark og var ikke tilfredsstillende.

Årsagerne til afdelingens negative afkast skal primært findes i en forværring af den økonomiske situation på globalt plan, hvor finansielle og økonomisk sensitive aktier især i Kina og Brasilien blev ramt hårdt af usikkerheden. Kina blev ligeledes ramt af udbredt bekymring for vækstudsigterne og frygt for en ejendomsboble og tab på lån til lokale provinser.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Porteføljen har været i en opstartsfasen pga. fusion og er nu fuldt investeret og består af 47 selskaber.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens største investeringsområder Kina, Brasilien og Sydkorea. Disse lande blev vurderet til at være attraktive ud fra en risiko-/afkastbetragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at væksten i emerging markets-landene vil blive påvirket af gældskrisen i de udviklede lande og deres deraf lavere vækst, men den forventes stadig af være høj. Den stigende inflation i flere af landene kan afføde stramninger i finanspolitikken og stigende renter i 2012. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. porteføljens kvalitet og lave prissætning.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Emerging Markets

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	140	41
Udbytter	7.716	5.229
I alt renter og udbytter	7.856	5.270
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-68.570	35.072
Valutakonti	1.985	-46
Handelsomkostninger	2.671	767
I alt kursgevinster og -tab	-69.256	34.259
I alt nettoindtægter	-61.400	39.529
3 Administrationsomkostninger	6.424	3.432
Resultat før skat	-67.824	36.097
4 Skat	366	595
Årets nettoresultat	-68.190	35.502
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-4.897	-889
Overført fra sidste år	175	42
I alt formuebevægelser	-4.722	-847
Til disposition	-72.912	34.655
Til rådighed for udlodning	105.251	7.576
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	105.020	7.401
Overført til udlodning næste år	231	175
Overført til formuen	-178.163	27.079

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.486	4.858
Likvider	10.486	4.858
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	376.730	190.006
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1.623
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	28
Kapitalandele	376.730	191.657
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	546	44
Andre tilgodehavender	24	0
Aktuelle skatteaktiver	3	0
Andre aktiver	573	44
Aktiver	387.789	196.559
Passiver		
7 Medlemmernes formue *	386.728	196.243
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.060	316
Ikke hævet udlodning tidligere år	1	0
Anden gæld	1.061	316
Passiver	387.789	196.559

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	139	41	Renter og udbytte	15.259	5.270
Øvrige indtægter	1	0	Ikke refunderbar udbytteskat	715	542
Renteindtægter	140	41	Kursgevinst til udlodning	104.015	7.127
I alt renter (netto)	140	41	Administrationsomkostninger til modregning	8.855	3.432
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.897	-889
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.147	5.217	Udlodning overført fra sidste år	444	42
Unoterede kapitalandele danske selskaber	569	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	105.251	7.576
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	12	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Udbytte	7.716	5.229	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	105.251	7.576
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-68.300	34.479	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-255	47	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	-15	546		2011	2010
Kapitalandele	-68.570	35.072	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	1.985	-46	Energi	12.61	8.27
Handelsomkostninger			Finans	18.01	26.89
Bruttohandelsomkostninger	3.337	1.070	Forbrugsgoder	14.30	7.02
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	666	303	Forsyning	1.23	0.79
Handelsomkostninger	2.671	767	Industri	16.66	9.80
I alt kursgevinster og -tab	-69.256	34.259	IT	4.02	23.77
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	2.89	4.04
Fast administrationshonorar	5.616	3.167	likvider	2.95	2.38
Administrationsomkostninger - fælles	5.616	3.167	Materialer	14.09	10.90
Gebyrer til depotselskab	797	239	Sundhedspleje	0.00	1.23
Øvrige omkostninger	11	26	Telekommunikation	13.24	4.89
Administrationsomkostninger - direkte	808	265		2011	2010
Administrationsomkostninger	6.424	3.432	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Danmark	0.00	0.83
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	366	595	Fjernøsten ex. Japan	57.22	96.79
Skat	366	595	likvider	2.95	2.38
			Mellemøsten og Afrika	4.36	0.00
			Nordeuropa	0.75	0.00
			Sydamerika	21.06	0.00
			Sydeuropa	0.00	0.00
			Østeuropa	13.66	0.00

Sparinvest Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	102.076	196.243	99.039	159.205	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	197.323	346.032		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.401		-1.981	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.310		-98	
Emissioner i perioden	18.393	29.515	15.937	26.535	
Indløsninger i perioden	-63.198	-112.161	-12.900	-23.078	
Emissionstillæg		0		85	
Indløsningsfradrag		379		74	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.897		889	
Overført til udlodning fra sidste år		-175		-42	
Overført til udlodning næste år		231		175	
Foreslået udlodning		105.020		7.401	
Overført fra resultatopgørelsen		-178.163		27.079	
Medlemmernes formue (ultimo)	254.594	386.728	102.076	196.243	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-17,93	21,04	62,51	-47,20	21,26
Benchmarkafkast i %	-17,97	27,44	68,17	-50,61	27,27
Indre værdi pr. andel	151,90	192,25	160,75	101,10	201,96
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-68.190	35.502	50.664	-49.014	17.521
Årets udlodning pr. andel i kr.	41,25	7,25	2,00	2,00	8,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	254.594	102.076	99.039	69.856	44.561
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	386.728	196.243	159.205	70.626	89.996
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,00	1,87	1,87	1,85	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.424	3.432	2.017	1.406	1.673
ÅOP	2,87	2,69	2,51	2,30	2,49
Omsætningshastighed	1,42	0,28	0,16	0,05	0,21
Skattekurs	152,08	195,20	160,40	101,70	203,40
Sharpe Ratio Benchmark	-0,10				
Sharpe Ratio Afdeling	0,76				
Volatilitet Benchmark i %	23,00				
Volatilitet Afdeling i %	19,23				
	2011		2010		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	376.730	97,3	191.657	97,5	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	10.486	2,7	4.858	2,5	

Stamoplysninger

:: Introduceret: 21.04.2006
:: Investeringskoncept: value-aktier
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 6003257
:: Risikoklasse: 6
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -22,13 %, mens benchmark faldt med -7,22 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende, og har ikke levet op til vores forventninger om et positivt afkast. Dette skyldes primært forværring af den økonomiske situation i EU og en heraf følgende kraftige påvirkning af afkastet i vores investeringer. Der findes ingen nævneværdige selskabsspecifikke årsager til det pludseligt negative afkast.

Det europæiske aktiemarked har været præget af store udsving over året og landene imellem. Krisen i eurolandene startede i den sidste halvdel af året, hvor Grækenland for alvor satte dagsorden og var kilde til frygt i markedet. Den europæiske gældskrise er endnu ikke afklaret, og der bliver arbejdet fra politisk side på løsninger til problemet, som uden tvivl vil udløse mange reformer i hele Europa.

Afdelingens afkast var 14,91 % efter benchmark, hvilket primært skyldes afdelingens store eksponering til små og mellemstore selskaber på 43,5 % i forhold til benchmarks 6,2 %, som var det segment, der blev hårdest ramt. Det var således ikke pga. af en større eksponering til sydeuropæiske selskaber.

Yderligere blev afdelingen hårdt ramt pga. dens eksponering til konjunkturfølsomme aktier, da det som i tidligere kriser har været selskaber inden for forbrugsgoder og sundhedspleje, der har været mest efterspurgt og derfor har givet et relativt bedre afkast.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Det forhold har ramt vores investeringsstil, value, relativt hårdt. Der blev solgt et selskab i porteføljen, Berkeley Group (UK), der nåede sit kursmål, mens der blev investeret i seks nye selskaber.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer kun i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Her vil håndteringen af gældskrisen og fremtiden for euroen have indflydelse på afkastet.

Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsorden sammen med frygten for en recession, og derfor ser vi den høje volatilitet på de globale aktiemarkeder fortsætte i 2012.

Europæiske aktier ser ikke dyre ud i historisk perspektiv, og mange negative forventninger er allerede priset ind i kursen, mens selskabernes fundamentale indtjening ikke er blevet påvirket i samme omfang. Afdelingen er billig i et historisk perspektiv, og vi ser positivt på styrken af selskabernes balance og forretningsmodel i porteføljen. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. porteføljens kvalitet og lave prissætning.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højt sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Europa

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	261	41
Udbytter	14.985	15.916
I alt renter og udbytter	15.246	15.957
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-137.330	33.287
Valutakonti	315	86
Handelsomkostninger	1.407	1.213
I alt kursgevinster og -tab	-138.422	32.160
I alt nettoindtægter	-123.176	48.117
3 Administrationsomkostninger	8.867	6.931
Resultat før skat	-132.043	41.186
4 Skat	1.827	1.422
Årets nettoresultat	-133.870	39.764
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-917	-1.089
Overført fra sidste år	1.296	661
I alt formuebevægelser	379	-428
Til disposition	-133.491	39.336
Til rådighed for udlodning	7.633	7.215
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	5.919
Overført til udlodning næste år	7.633	1.296
Overført til formuen	-141.124	32.121

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.850	1.430
Likvider	15.850	1.430
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	50.278	11.396
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	395.177	368.909
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	248	4.349
Kapitalandele	445.703	384.654
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	330	432
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	99	0
Aktuelle skatteaktiver	2.444	2.051
Andre aktiver	2.874	2.483
Aktiver	464.427	388.567
Passiver		
7 Medlemmernes formue *	463.049	388.033
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	725	534
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	650	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	3	0
Anden gæld	1.378	534
Passiver	464.427	388.567

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	259	41	Renter og udbytte	19.916	15.957
Øvrige indtægter	2	0	Ikke refunderbar udbytteskat	2.388	1.370
Renteindtægter	261	41	Kursgevinst til udlodning	637	-13
I alt renter (netto)	261	41	Administrationsomkostninger til modregning	11.004	6.931
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-917	-1.089
Noterede aktier fra danske selskaber	50	0	Udlodning overført fra sidste år	1.389	661
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.410	15.916	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.633	7.215
Unoterede kapitalandele danske selskaber	1.525	0	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Udbytte	14.985	15.916	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	7.633	7.215
Noterede aktier fra danske selskaber	-19.201	-763	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-114.573	33.911	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-3.556	139		2011	2010
Kapitalandele	-137.330	33.287	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	314	86	Energi	13.12	8.80
Handelsomkostninger			Finans	14.04	24.62
Bruttohandelsomkostninger	1.516	1.500	Forbrugsgoder	21.92	7.24
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	109	287	Forsyning	0.00	4.66
Handelsomkostninger	1.407	1.213	Industri	18.86	11.80
I alt kursgevinster og -tab	-138.423	32.160	IT	6.92	3.16
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	5.77	11.86
Fast administrationshonorar	8.738	6.210	likvider	3.90	0.87
Administrationsomkostninger - fælles	8.738	6.210	Materialer	15.46	12.02
Gebyrer til depotselskab	65	680	Sundhedspleje	0.00	8.66
Øvrige omkostninger	64	41	Telekommunikation	0.00	6.32
Administrationsomkostninger - direkte	129	721		2011	2010
Administrationsomkostninger	8.867	6.931	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Danmark	10.89	4.06
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.827	1.422	likvider	3.90	0.87
Skat	1.827	1.422	Nordeuropa	46.04	39.38
			Skandinavien	11.38	8.65
			Storbritannien	9.16	28.53
			Sydeuropa	18.62	18.51

Sparinvest Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	591.909	388.033	707.283	426.421	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	451.207	286.779		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-5.919		-7.073	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		293		187	
Emissioner i perioden	7.970	4.120	266	167	
Indløsninger i perioden	-130.178	-76.575	-115.640	-71.497	
Indløsningsfradrag		188		64	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		917		1.089	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.296		-661	
Overført til udlodning næste år		7.633		1.296	
Foreslået udlodning		0		5.919	
Overført fra resultatopgørelsen		-141.124		32.121	
Medlemmernes formue (ultimo)	920.908	463.049	591.909	388.033	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-22,13	10,47	23,05	-48,25	3,63
Benchmarkafkast i %	-8,33	11,26			
Indre værdi pr. andel	50,28	65,56	60,29	51,63	107,87
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-133.870	39.764	58.053	-287.202	26.215
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,00	1,00	2,25	7,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	920.908	591.909	707.283	539.893	613.223
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	463.049	388.033	426.421	278.771	661.457
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,75	1,77	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.867	6.931	4.866	7.537	13.053
ÅOP	2,50	2,44	2,86	2,76	2,92
Omsætningshastighed	1,83	0,28	0,89	0,61	0,91
Skattekurs	50,38	65,66	59,36	51,49	107,33
Sharpe Ratio Benchmark	-0,42				
Sharpe Ratio Afdeling	0,03				
Volatilitet Benchmark i %	18,00				
Volatilitet Afdeling i %	19,30				
	2011		2010		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	445.703	96,6	384.654	99,6	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	15.850	3,4	1.430	0,4	

Stamoplysninger

:: Introduceret: 10.11.2005
:: Investeringskoncept: value-aktier
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1023721
:: Risikoklasse: 6
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -4,48 %, mens benchmark faldt med -11,70 %. Afdelingens afkast var tilfredsstillende, ikke mindst når man tænker tilbage på gældsproblemerne i 2011 og på jordskælvet, der ramte Japan ved årets start. Det var dog bemærkelsesværdigt at se, hvordan Japan kom godt og hurtigt tilbage i løbet af forsommeren, og styrkelsen af den japanske yen har hjulpet afkastet i danske kroner både for afdelingen og benchmark. Afdelingen har ændret investeringsstrategi i 2011 pga. fusion, hvorefter afkasttallet har været i plus på 3,69%.

Generelt har det globale aktiemarked været præget af store udsving over året og mellem regionerne. Primært var udsvingene styret af jordskælvet i Japan i første halvår og krisen i eurolandene i den sidste halvår, hvor et land som Grækenland satte dagsorden og var den kilde til frygt i markedet. Men ser man på Nikkei-indekset, lå det faktisk efter rutsjeturen i august pænt stabilt og gav et bedre afkast end f.eks. Euro Stoxx 50 og DAX, som blev hårdt ramt af den økonomiske situation i EU. De endte dog alle året med to cifrede negative afkast.

Afdelingens afkast var 7,22 % foran benchmark, hvilket primært skyldes stærke selskaber i afdelingen. Afdelingen har en stor vægt af cykliske aktier som forbrugsgoder og industri samt materialer. For MSCI Japan, ligesom for andre regioner, blev disse sektorer hårdest ramt i perioden, men faktisk opnåede afdelingen et bedre afkast relativt. Derudover blev afdelingen hjulpet af bl.a. en relativ lavere eksponering til finans, som blev ramt hårdere i perioden til og med december. Ydermere har afdelingens høje vægtning af small og mid cap-selskaber været afgørende, da japanske small cap-selskaber generelt gjorde det godt i perioden.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Imidlertid skaber volatiliteten på markederne også nye investeringsmuligheder for value-investorer, og der blev foretaget syv nye investeringer i afdelingens første syv måneders levetid.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i japanske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Japan sammen med den japanske valutaudvikling vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

I Japan forventer vi på kort sigt at se, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsorden sammen med frygten for en recession. Derfor ser vi den høje volatilitet på de globale aktiemarkeder fortsætte i 2012.

Japans økonomi ser ikke svagere ud end mange andre landes, og et af flere positive tiltag er, at det ser ud til, at landets regering har fået fokus på behovet for en ny skattereform. Japanske aktier ser ikke dyre ud i historisk perspektiv, og mange negative forventninger er allerede indregnet i kursen, mens selskabernes fundamentale indtjening ikke er blevet påvirket i samme omfang. Afdelingen er billig, og vi ser positivt på styrken af selskabernes balance og forretningsmodel i porteføljen. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Japan

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	18	9
Udbytter	2.422	3.294
I alt renter og udbytter	2.440	3.303
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-8.542	25.926
Valutakonti	161	67
Handelsomkostninger	523	515
I alt kursgevinster og -tab	-8.904	25.478
I alt nettoindtægter	-6.464	28.781
3 Administrationsomkostninger	1.555	2.232
Resultat før skat	-8.019	26.549
4 Skat	109	228
Årets nettoresultat	-8.128	26.321
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-4.606	134
Overført fra sidste år	41	163
I alt formuebevægelser	-4.565	297
Til disposition	-12.693	26.618
Til rådighed for udlodning	13.676	3.904
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	13.594	3.863
Overført til udlodning næste år	82	41
Overført til formuen	-26.369	22.714

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	858	3.169
Likvider	858	3.169
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.788	126.076
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	1.438
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	36
Kapitalandele	63.788	127.550
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	32	20
Andre aktiver	32	20
Aktiver	64.678	130.739
Passiver		
7 Medlemmernes formue	64.583	130.559
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	95	180
Anden gæld	95	180
Passiver	64.678	130.739

Sparinvest Value Japan

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	18	9	Renter og udbytte	2.440	3.303
Renteindtægter	18	9	Ikke refunderbar udbytteskat	109	202
I alt renter (netto)	18	9	Kursgevinst til udlodning	17.466	2.738
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	1.556	2.232
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.918	3.291	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.606	134
Unoterede kapitalandele danske selskaber	504	0	Udlodning overført fra sidste år	41	163
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	3	I alt til rådighed for udlodning brutto	13.676	3.904
Udbytte	2.422	3.294	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-8.326	25.735	I alt til rådighed for udlodning netto	13.676	3.904
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-226	48	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	10	143	Fordelinger		
Kapitalandele	-8.542	25.926		2011	2010
Valutakonti	161	67	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Energi	3.01	4.82
Bruttohandelsomkostninger	700	718	Finans	11.63	25.85
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	177	203	Forbrugsgoder	38.35	14.54
Handelsomkostninger	523	515	Forsyning	0.00	2.72
I alt kursgevinster og -tab	-8.904	25.478	Industri	8.82	12.94
3 Administrationsomkostninger			IT	9.40	12.96
Fast administrationshonorar	902	2.041	Konsumentvarer	8.96	4.47
Administrationsomkostninger - fælles	902	2.041	likvider	1.37	2.35
Gebyrer til depotselskab	646	167	Materialer	9.79	12.06
Øvrige omkostninger	7	24	Sundhedspleje	5.40	3.96
Administrationsomkostninger - direkte	653	191	Telekommunikation	3.26	3.34
Administrationsomkostninger	1.555	2.232		2011	2010
4 Skat			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	109	228	Danmark	0.00	1.10
Skat	109	228	Fjernøsten ex. Japan	0.00	56.93
			Japan	98.63	39.62
			likvider	1.37	2.35

Sparinvest Value Japan

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	81.322	130.559	105.609	140.996	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.863		-1.848	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		45		95	
Emissioner i perioden	184	267	413	608	
Indløsninger i perioden	-37.656	-54.554	-24.700	-35.722	
Emissionstillæg		0		2	
Indløsningsfradrag		257		107	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.606		-134	
Overført til udlodning fra sidste år		-41		-163	
Overført til udlodning næste år		82		41	
Foreslået udlodning		13.594		3.863	
Overført fra resultatopgørelsen		-26.369		22.714	
Medlemmernes formue (ultimo)	43.850	64.583	81.322	130.559	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-4,48	21,69	36,70	-41,13	-0,33
Benchmarkafkast i %	-11,70	25,33	33,27	-38,94	3,11
Indre værdi pr. andel	147,28	160,55	133,51	99,47	170,17
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-8.128	26.321	40.889	-75.902	961
Årets udlodning pr. andel i kr.	31,00	4,75	1,75	1,75	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	43.850	81.322	105.609	117.383	97.225
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	64.583	130.559	140.996	116.759	165.459
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,67	1,67	1,65	1,66
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.555	2.232	2.171	2.363	3.211
ÅOP	2,79	2,45	2,25	2,19	2,31
Omsætningshastighed	0,92	0,26	0,15	0,20	0,22
Skattekurs	146,87	160,23	132,58	98,50	169,40
Sharpe Ratio Benchmark	-0,56				
Sharpe Ratio Afdeling	0,96				
Volatilitet Benchmark i %	16,00				
Volatilitet Afdeling i %	14,39				
	2011		2010		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	63.788	98,7	127.550	97,6	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	858	1,3	3.169	2,4	

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.11.1982
:: Investeringskoncept: value-aktier
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1020455
:: Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i amerikanske aktier. En mindre del kan anbringes i andre værdipapirer. Markedsudvælgelsen foretages ud fra metoden value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsmetoden value giver lav risiko for permanent tab af kapital og samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -2,18 %, mens benchmark steg 4,53 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende og har ikke levet op til vores forventninger om et positivt afkast. Det negative afkast skyldes primært en overvægt af mere konjunkturfølsomme selskaber, som i et usikkert marked ikke har givet så høje afkast, som forsyningsvirksomheder og selskaber inden for sundhedspleje og konsumentvarer. Der er ingen nævneværdige selskabsspecifikke årsager til det uventet pludseligt negative afkast, hvilket gør os optimistiske i forhold til at opnå det ventede afkast på længere sigt.

Det globale aktiemarked har været præget af store udsving over året og mellem regionerne. Primært var udsvingene styret af jordskælvet i Japan i starten af året, og krisen i eurolandene i den sidste halvdel, hvor et land som Grækenland satte dagsordenen og var kilde til frygt i markedet. Men ser man på MSCI USA, steg indekset navnlig hen imod slutningen af året, hvor mange amerikanske investorer hjemtog investeringer fra bl.a. Europa for at investere dem i store velkendte selskaber som Apple og IBM, fordi disse selskaber, selv om de var dyrere, blev anset af markedet som mere sikre.

Alt i alt har 2011 været et år drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i selskaberne. Det forhold har ramt vores investeringsstil, value, relativt hårdt.

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren har stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsordenen sammen med de politiske udfordringer, der er i USA for at få vedtaget nødvendige reformer, der skal bidrage til at reducere det offentlige underskud og skabe ny vækst. Dette, sammen med frygten for en recession, gør, at vi ser den høje volatilitet på de globale aktiemarkeder fortsætte i 2012.

Den amerikanske økonomi er i bedring, og der forventes rimelig vækst i den amerikanske økonomi i 2012, mens arbejdsløsheden ser ud til at fortsætte ned. På den baggrund ser amerikanske aktier ikke dyre ud i historisk perspektiv, selv om de er højere prissat end f.eks. europæiske aktier. Prissætningen ser nemlig ud til at være påvirket af de negative forventninger til Europa og andre regioner, mens virksomhedernes stærke balancer og indtjeningsforventninger ikke ser ud til at blive værdsat. Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. porteføljens kvalitet og lave prissætning.

Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value USA

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	78	5
Udbytter	4.411	4.215
I alt renter og udbytter	4.489	4.220
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-10.610	36.447
Valutakonti	798	-35
Handelsomkostninger	203	82
I alt kursgevinster og -tab	-10.015	36.330
3 Administrationsomkostninger	2.752	2.504
Resultat før skat	-8.278	38.046
4 Skat	639	616
Årets nettoresultat	-8.917	37.430
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-466	-151
Overført fra sidste år	1.484	572
I alt formuebevægelser	1.018	421
Til disposition	-7.899	37.851
Til rådighed for udlodning	2.914	1.484
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	0
Overført til udlodning næste år	2.914	1.484
Overført til formuen	-10.813	36.367

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.129	586
Likvider	3.129	586
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	194.376	209.291
Kapitalandele	194.376	209.291
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	79	267
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.936	7.407
Aktuelle skatteaktiver	0	2
Andre aktiver	6.015	7.676
Aktiver	203.520	217.553
Passiver		
7 Medlemmernes formue	197.144	209.954
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.374	7.596
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	3
Anden gæld	6.376	7.599
Passiver	203.520	217.553

Sparinvest Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	78	5	Renter og udbytte	4.489	4.218
Renteindtægter	78	5	Ikke refunderbar udbytteskat	639	616
I alt renter (netto)	78	5	Kursgevinst til udlodning	798	-35
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	2.752	2.504
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.411	4.215	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-466	-151
Udbytte	4.411	4.215	Udlodning overført fra sidste år	1.484	572
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	2.914	1.484
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.610	36.447	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Kapitalandele	-10.610	36.447	Frivillig udlodning	0	0
Valutakonti	798	-35	I alt til rådighed for udlodning netto	2.914	1.484
Handelsomkostninger			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Bruttohandelsomkostninger	290	130	Fordelinger		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	87	48		2011	2010
Handelsomkostninger	203	82	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
I alt kursgevinster og -tab	-10.015	36.330	Energi	21.67	9.47
3 Administrationsomkostninger			Finans	15.87	14.60
Fast administrationshonorar	2.749	2.504	Forbrugsgoder	26.35	17.12
Administrationsomkostninger - fælles	2.749	2.504	Forsyning	0.00	7.08
Gebyrer til depotselskab	3	0	Industri	5.30	9.88
Administrationsomkostninger - direkte	3	0	IT	21.76	15.29
Administrationsomkostninger	2.752	2.504	Konsumentvarer	2.82	8.51
4 Skat			likvider	1.41	0.39
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	639	616	Materialer	2.59	4.74
Skat	639	616	Sundhedspleje	2.24	10.30
			Telekommunikation	0.00	2.64
				2011	2010
			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			likvider	1.41	0.39
			Nordamerika	93.90	99.20
			Nordeuropa	4.69	0.41

Sparinvest Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	311.039	209.954	362.612	207.412	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-3.626	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		66	
Emissioner i perioden	97.391	66.209	36.025	23.126	
Indløsninger i perioden	-109.866	-70.224	-87.598	-54.521	
Emissionstillæg		51		17	
Indløsningsfradrag		71		50	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		466		151	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.484		-572	
Overført til udlodning næste år		2.914		1.484	
Foreslået udlodning		0		0	
Overført fra resultatopgørelsen		-10.813		36.367	
Medlemmernes formue (ultimo)	298.564	197.144	311.039	209.954	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-2,18	19,86	18,50	-34,28	-5,87
Benchmarkafkast i %	4,53	23,24	22,49	-33,85	-4,83
Indre værdi pr. andel	66,03	67,50	57,20	48,27	74,89
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-8.917	37.430	32.832	-98.397	-42.853
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	1,00	0,00	1,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	298.564	311.039	362.612	367.892	487.584
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	197.144	209.954	207.412	177.580	365.146
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,21	1,21	1,20	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.752	2.504	2.209	2.688	6.023
ÅOP	1,59	1,54	1,50	1,49	1,49
Omsætningshastighed	0,71	0,36	0,10	0,00	0,00
Skattekurs	66,31	69,40	57,44	46,14	74,61
Sharpe Ratio Benchmark	-0,17				
Sharpe Ratio Afdeling	0,61				
Volatilitet Benchmark i %	16,00				
Volatilitet Afdeling i %	15,70				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	194.376	98,4	209.291	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	3.129	1,6	586	0,3

Stamoplysninger

:: Introduceret: 18.08.2000
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1605992
:: Risikoklasse: 3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen kan udelukkende benyttes af almene boligorganisationer og investerer i danske obligationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem 4 og 5 år. Der investeres hovedsagligt i to former for danske obligationer, nemlig de almindelige realkredit- og statsobligationer samt i såkaldt sjældne obligationer. Disse handles sjældent, men kan ind imellem købes til meget favorable priser. De kan være mindre følsomme over for markedsudsving og er en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 8,37 %, mens benchmark steg med 9,2 %. Afdelingens afkast ligger således lidt under benchmark. Forskellen skyldes, at mellemlange og lange statsobligationer i 2011 har givet bedre afkast end sammenlignelige realkreditobligationer. Afdelingen havde således bedre afkast end benchmark i første halvår 2011, og derefter har afdelingen været efter sit benchmark.

Danske obligationsrenter steg først i 2011, men faldt gennem årets sidste tre kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af store kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det, at jo højere renterisiko, jo højere har afkastet været i 2011. Det absolutte resultat er derfor ganske tilfredsstillende. Resultatet er væsentligt højere end forventet ved begyndelsen af året.

Sparinvest ønsker diversificerede porteføljer og har haft positioner i forskellige typer realkreditobligationer, som typisk har svært ved at følge med kursstigninger på statsobligationer, når renterne falder. Afdelingens renterisiko har været eksponeret mod en fladning af rentekurven, dvs. større fald i lange renter end i korte renter. Medio 2011 var vi købere af det konverterbare 5 %-segment, og ultimo året har vi benyttet auktionerne til at bytte historisk dyre 5- og 7-årige statsobligationer ud med 5-årige rentetilpasningsobligationer, hvor vi finder merrenten ift. statsobligationer attraktiv.

Afdelingsspecifikke risici

Der knytter sig ingen specifikke risici til afdelingen ud over de, der er beskrevet i årsrapportens fællesberetning.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Den europæiske banksektor kan blive på virket både den ene og den anden vej, alt efter om der sker en rekapitalisering eller ikke. Vi mener, at det nuværende niveau for 10-årige renter er fair set ud fra de aktuelle vækstudsigter for Europa. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	6.429	6.431
I alt renter og udbytter	6.429	6.431
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	7.695	2.875
I alt kursgevinster og -tab	7.695	2.875
I alt nettoindtægter	14.124	9.306
3 Administrationsomkostninger	722	698
Resultat før skat	13.402	8.608
Årets nettoresultat	13.402	8.608
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-743	1.001
Overført fra siste år	190	130
I alt formuebevægelser	-553	1.131
Til disposition	12.849	9.739
Til rådighed for udlodning	7.436	9.764
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	7.421	9.574
Overført til udlodning næste år	15	190
Overført til formuen	5.413	-25

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	937	11.235
Likvider	937	11.235
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	149.080	162.700
Obligationer	149.080	162.700
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.687	2.405
Andre aktiver	2.687	2.405
Aktiver	152.704	176.340
Passiver		
6 Medlemmernes formue	152.704	176.340
Passiver	152.704	176.340

Sparinvest Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	41	31	Renter og udbytte	6.429	6.431
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.388	6.400	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Renteindtægter	6.429	6.431	Kursgevinst til udlodning	2.282	2.900
I alt renter (netto)	6.429	6.431	Administrationsomkostninger til modregning	722	698
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-743	1.001
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.695	2.875	Udlodning overført fra sidste år	190	130
Obligationer	7.695	2.875	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.436	9.764
I alt kursgevinster og -tab	7.695	2.875	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
3 Administrationsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Fast administrationshonorar	722	698	I alt til rådighed for udlodning netto	7.436	9.764
Administrationsomkostninger - fælles	722	698	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Administrationsomkostninger	722	698	Fordelinger		
				2011	2010
			Segmentfordeling	I pct.	I pct.
			Inkonv. obl.	48.88	30.58
			Konv. obl.	31.37	36.91
			likvider	2.73	10.39
			stater	17.03	22.11
				2011	2010
			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Danmark	97.27	89.61
			likvider	2.73	10.39

Sparinvest Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	159.561	176.340	130.710	141.856	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-9.574		-5.882	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		592		-398	
Emissioner i perioden	16.914	17.877	37.188	41.285	
Indløsninger i perioden	-41.550	-46.005	-8.337	-9.184	
Emissionstillæg		20		46	
Indløsningsfradrag		52		9	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		743		-1.001	
Overført til udlodning fra sidste år		-190		-130	
Overført til udlodning næste år		15		190	
Foreslået udlodning		7.421		9.574	
Overført fra resultatopgørelsen		5.413		-25	
Medlemmernes formue (ultimo)	134.925	152.704	159.561	176.340	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	8,37	6,12	5,92	6,45	1,42
Benchmarkafkast i %	9,16	6,24	3,62	9,98	2,13
Indre værdi pr. andel	113,18	110,52	108,53	106,94	104,38
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	13.402	8.608	7.870	7.781	1.854
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,50	6,00	4,50	4,50	4,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	134.925	159.561	130.710	113.188	144.882
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	152.704	176.340	141.856	121.038	151.231
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,44	0,44	0,44	0,44	0,49
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	722	698	596	584	1.087
ÅOP	0,56	0,70	0,54	0,54	0,59
Omsætningshastighed	0,36	0,32	0,15	0,36	0,49
Skattekurs	113,28	110,58	108,80	107,10	104,70
Sharpe Ratio Benchmark	0,91				
Sharpe Ratio Afdeling	1,61				
Volatilitet Benchmark i %	4,00				
Volatilitet Afdeling i %	3,25				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	149.080	99,4	162.700	93,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	937	0,6	11.235	6,5

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Beretning for regnskabsåret 2011

Stamoplysninger

:: Introduceret: 28.08.2007
:: Investeringskoncept: value-obligationer
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 6008860
:: Risikoklasse: 5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globalt noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Afdelingen investerer efter value-strategien, og selskabsanalysen foretages ud fra value-principper, hvilket sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen. Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af velfunderede principper med vægt på minimering af konkursrisiko frem for på gevinstpotentialt. Obligationerne udvælges i high yield-segmentet med ratings fra BB+ til CCC. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes ikke over for DKK.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -8,06 %, mens benchmark steg med 3,01 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende og har ikke levet op til vores forventninger om et positivt afkast. Set over de seneste tre år har Sparinvest High Yield Value Bonds Udb. givet et annualiseret afkast på 23,62 % mod 24,17 % for benchmark. Forklaringen på den negative afkastudvikling i 2011 er, at den økonomiske situation i EU er forværret, hvorfor vores europæiske investeringer er blevet påvirket kraftigt. Det negative afkast er ikke forårsaget af konkurser, idet afdelingen oplevede under 0,5 % konkurser i 2011. Til sammenligning gik 1,8 % af det globale high yield-marked konkurs i løbet af 2011. Afdelingens investerede kapital er således ikke tabt, hvorfor vi forventer pæne positive afkast de kommende år.

De globale kreditmarkeder har været præget af store udsving over året, og specielt mellem regionerne har der været meget store forskelle. Europæisk high yield har oplevet negative afkast, mens amerikansk high yield har oplevet positive afkast. Dette hænger sammen med krisen i eurolandene i andet halvår, hvor Grækenland og Sydeuropa satte dagsordenen og var kilde til frygt i markedet.

Afdelingens afkast var 11,07 % efter benchmark, hvilket primært skyldes dens eksponering væk fra USA. Afdelingens vægt mod USA var blot 7 % mod ca. 70 % for benchmark. Amerikansk high yield opnåede et afkast på 4,33 % mod -2,48 % for europæisk high yield. Desuden kostede afdelingens eksponering til cykliske sektorer i forhold til benchmark. Cykliske sektorer klarer sig generelt dårligere end ikke-cykliske sektorer i perioder, hvor recessioner indregnes i kurserne. Afdelingens modtræk er at investere i selskaber med lav finansiel gearing, fordi de selskaber overlever recessioner og betaler en højere rente over tid.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i. Det forhold har ramt vores investeringsstil, value, relativt hårdt.

Afdelingsspecifikke risici

Ultimo 2011 var afdelingens største investeringsområde Europa. Vi vurderer, at Europa er attraktiv ud fra en betragtning om virksomhedernes tilstand i Europa sammenholdt med kurserne på europæiske kreditobligationer. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i Europa derfor have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

Andre risici er investeringsstilen - value. Det kan påvirke afdelingens afkast, hvis efterspørgslen forsat vil være efter kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsordenen sammen med frygten for en global recession. Det er derfor muligt, at vi vil se fortsat høj volatilitet på de globale finansmarkeder i første halvdel af 2012. Men vi forventer, at Europa gradvist trækker fri af krisen, særligt pga. de tiltag ECB har iværksat for at skaffe likviditet til den europæiske banksektor. Vi forventer derfor ikke, at euroen kollapser. Global high yield er billig i et historisk perspektiv. Ud fra kurserne på globale high yield-obligationer kan man argumentere for, at en recession med stigende konkurser til følge allerede er indregnet. Dette på trods af at selskabernes fundamentale forhold som indtjening og finansiel gearing ikke taler for flere konkurser. Afdelingen er billig i et historisk perspektiv, og vi forholder os aktivt til styrken af selskabernes balancer og forretningsmodeller. Derfor sælger vi, hvis et selskabs balance svækkes, og vores investerede kapital kommer i fare. Afkastforventningen til 2012 er positiv.

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	104.366	51.599
Udbytter	549	0
I alt renter og udbytter	104.915	51.599
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-179.575	58.591
Kapitalandele	-192	403
Afledte finansielle instrumenter	-30.201	-22.854
Valutakonti	-454	-1.995
Handelsomkostninger	24	23
I alt kursgevinster og -tab	-210.446	34.122
I alt nettoindtægter	-105.531	85.721
3 Administrationsomkostninger	16.982	9.069
Resultat før skat	-122.513	76.652
Årets nettoresultat	-122.513	76.652
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	57.463	14.971
Overført fra siste år	692	619
I alt formuebevægelser	58.155	15.590
Til disposition	-64.358	92.242
Til rådighed for udlodning	134.460	54.926
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	164.574	77.088
Overført til udlodning næste år	-30.114	-22.162
Overført til formuen	-198.818	37.316

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	40.053	43.605
Likvider	40.053	43.605
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.296.923	714.618
Obligationer	1.296.923	714.618
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	170	0
Kapitalandele	170	0
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	3.142
Afledte finansielle instrumenter	0	3.142
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	46.130	17.928
Andre tilgodehavender	20	7
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.407	3.452
Andre aktiver	60.557	21.387
Aktiver	1.397.703	782.752
Passiver		
6 Medlemmernes formue	1.392.397	782.752
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.306	0
Afledte finansielle instrumenter	5.306	0
Passiver	1.397.703	782.752

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	574	214	Renter og udbytte	104.915	51.599
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	103.792	51.384	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Øvrige indtægter	0	1	Kursgevinst til udlodning	18.573	19.660
Renteindtægter	104.366	51.599	Administrationsomkostninger til modregning	16.982	9.069
I alt renter (netto)	104.366	51.599	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	57.463	14.971
Udbytter			Udlodning overført fra sidste år	692	619
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	549	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	164.661	77.780
Udbytte	549	0	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-179.575	58.591	I alt til rådighed for udlodning netto	164.661	77.780
Obligationer	-179.575	58.591	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-192	403	Fordelinger		
Kapitalandele	-192	403		2011	2010
Afledte finansielle instrumenter			Segmentfordeling	I pct.	I pct.
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-30.201	-22.854	Energi	37.91	26.15
Valutaterminsforretninger/valut afutures	-30.201	-22.854	Finans	31.13	33.48
Valutakonti	-454	-1.995	Forbrugsgoder	4.99	13.08
Handelsomkostninger			Forsyning	0.47	0.83
Bruttohandelsomkostninger	54	39	Industri	15.22	6.44
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	30	16	IT	0.60	4.46
Handelsomkostninger	24	23	Konsumentvarer	0.40	2.73
I alt kursgevinster og -tab	-210.446	34.122	likvider	3.58	8.05
3 Administrationsomkostninger			Materialer	2.93	4.70
Fast administrationshonorar	16.982	9.069	Telekommunikation	2.78	0.08
Administrationsomkostninger - fælles	16.982	9.069		2011	2010
Administrationsomkostninger	16.982	9.069	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Fjernøsten ex. Japan	2.54	2.29
			Likvider	3.58	6.44
			Mellemøsten og Afrika	3.64	3.11
			Nordamerika	18.69	16.98
			Nordeuropa	15.68	15.56
			Skandinavien	23.10	25.37
			Storbritannien	14.20	15.08
			Sydamerika	1.61	0.66
			Sydeuropa	16.96	14.52

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	685.207	782.752	388.592	385.669	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-77.086		-6.800	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-5.901		-1.545	
Emissioner i perioden	789.676	821.511	312.615	342.921	
Indløsninger i perioden	-12.000	-12.759	-16.000	-16.977	
Emissionstillæg		6.289		2.710	
Indløsningsfradrag		104		122	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-57.463		-14.971	
Overført til udlodning fra sidste år		-692		-619	
Overført til udlodning næste år		87		692	
Foreslået udlodning		164.574		77.088	
Overført fra resultatopgørelsen		-229.019		14.462	
Medlemmernes formue (ultimo)	1.462.883	1.392.397	685.207	782.752	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-8,06	17,01	75,63	-36,00	
Benchmarkafkast i %	3,01	14,69	62,05	-28,34	
Indre værdi pr. andel	95,18	114,24	99,25	61,45	101,05
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-122.513	76.652	151.731	-90.760	-717
Årets udlodning pr. andel i kr.	11,25	11,25	1,75	4,75	4,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.462.883	685.207	388.592	286.541	112.100
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.392.397	782.752	385.668	176.091	113.273
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,51	1,51	1,50	1,50	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	16.982	9.069	4.339	2.860	467
ÅOP	1,91	1,91	1,79	1,79	1,79
Omsætningshastighed	0,27	0,50	0,40	0,16	0,03
Skattekurs	97,25	115,97	100,96	60,60	102,50
Sharpe Ratio Benchmark	1,81				
Sharpe Ratio Afdeling	1,22				
Volatilitet Benchmark i %	11,00				
Volatilitet Afdeling i %	16,31				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.297.093	97,0	714.618	93,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	40.053	3,0	46.747	6,1

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.09.1989
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1576208
:: Risikoklasse: 4
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen er genåbnet for emissioner i august 2009. I slutningen af 2009 er afdelingen omlagt, således at der investeres i guldrandede globale indeksobligationer udstedt af OECD-lande. Målet for afdelingen er at give et inflationsikkert afkast og et risikoniveau svarende til en mellemlang dansk obligationsafdeling. Valutarisiko bliver i al væsentlighed afdækket. Valutaeksponering i EUR afdækkes ikke over for DKK.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 10,27 %, mens benchmark steg med 11,5 %. Afdelingen investerer i inflationsindekseerede statsobligationer med høj kreditværdighed fra OECD-lande og har givet et særdeles tilfredsstillende resultat.

Det tocifrede afkast skyldes renterisikoen i afdelingens investeringer, idet realrenter er faldet globalt som følge af forventninger om afmatning og lavere vækst i verdensøkonomien. Den løbende renteindtægt samt inflationsopskrivning har kun bidraget til en mindre del af afkastet, idet kursgevinster står for den overvejende del. Ser man på afkastbidragene fra de enkelte markeder, har indeksobligationer fra UK givet det højeste afkast i 2011 på ca. 20 % fulgt af USA, og disse markeder har også udgjort ca. 75 % af afdelingens investeringer. Europæiske indeksobligationer og særlig obligationer fra Sydeuropa har - sammenlignet med andre indeksobligationsmarkeder - givet det dårligste afkast. Afdelingen havde ved årets begyndelse ca. 1,4 % investeret i græske indeksobligationer, men disse blev solgt i sommeren 2011 for at reducere afdelingens risiko (obligationerne er efterfølgende faldet til det halve). Ved samme lejlighed blev afdelingens eksponering til Frankrig og Italien reduceret til et minimum, fordi obligationer fra disse lande efter vores mening i højere grad handler som kredit-produkt snarere end som rente-produkt og derfor ikke naturligt hører til inden for afdelingens investeringer. Afdelingens eksponering til Europa er blevet koncentreret i Tyskland.

Afdelingen er vokset i formue i 2011 som følge af fusion med Egnsinvests afdeling for indeksobligationer og pga. løbende emissioner. Dette har gjort det muligt at investere foreningens midler bredere. I løbet af året er der foretaget ny-investering i japanske indeksobligationer. Afdelingens eksponering til australske indeksobligationer er blevet øget til ca. 8 % ved udgangen af året.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen er 100 % investeret uden for Danmark. Investor skal derfor være opmærksom på, at afdelingen er eksponeret globalt. I forhold til afdelingens benchmark er den overvægtet i Australien og svagt overvægtet i Storbritannien. Afdelingen er neutralt eksponeret mod Europa, men internt i Europa er afdelingen udelukkende eksponeret mod Tyskland og ikke mod Frankrig eller Italien. Dette kan have indflydelse på afdelingens afkast i forhold til benchmarkafkast, idet forbedring eller forværring af den europæiske statsgældsrisiko direkte vil påvirke kurser på statsobligationer fra disse lande.

Den danske nationalbank har meddelt, at man vil udstede en dansk 10-årig indeksobligation i løbet af 2012. Denne obligation vil oplagt falde inden for afdelingens investeringsunivers.

Forventninger

Afdelingen vil i 2012 fortsat have USA og Storbritannien som vigtigste investeringer. Inflationen i eurozonen vil være meget lav. Dette skyldes, at de sydeuropæiske lande er tvunget til at nedbringe deres omkostningsbase for at øge konkurrenceevnen over for Tyskland. Dette vil virke som deflation i de sydeuropæiske lande og medvirke til at trække europæisk inflation ned. Omvendt forventer vi, at de første tegn på økonomisk fremgang og vækst i verdensøkonomien vil vise sig i USA. I USA og Storbritannien indgår vækstmål aktivt i centralbankernes mandat, og man tolererer derfor højere inflation (end i eurozonen) og holder aktivt realrenterne lave. Dette, forventer vi, giver inflationsopskrivning til afdelingens investeringer og begrænsede kurstab. De asiatiske lande og særligt Kina lider af vedvarende høj inflation. Afdelingen er eksponeret til Stillehavsregionen gennem investeringer i Australien samt Canada. Vi mener, at det fortsat er en attraktiv, indirekte eksponering til en råvareprisdriven vækst, men uden de risici, som kendetegner direkte investeringer i Sydøstasien, og som samtidig er fornuftig risikospredning.

Overordnet forventer vi fortsat globalt lave realrenter. Afdelingens afkast i 2012 forventes at komme fra løbende renteindtægter og inflationsopskrivning og kun i mindre grad fra realrentefald/kursgevinster.

Sparinvest Indeksobligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	12.519	9.627
I alt renter og udbytter	12.519	9.627
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	98.082	19.310
Kapitalandele	7	0
Afledte finansielle instrumenter	-35.738	-20.368
Valutakonti	-167	1.406
Handelsomkostninger	17	17
I alt kursgevinster og -tab	62.167	331
3 Administrationsomkostninger		
Resultat før skat	71.170	7.462
4 Skat		
Årets nettoresultat	71.164	7.462
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	500	-1.388
Overført fra siste år	2.987	316
I alt formuebevægelser	3.487	-1.072
Til disposition	74.651	6.390
Til rådighed for udlodning	10.231	2.987
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	8.815	0
Overført til udlodning næste år	1.416	2.987
Overført til formuen	64.420	3.403

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	14.698	9.191
Likvider	14.698	9.191
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	15	3.889
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	836.130	434.313
Obligationer	836.145	438.202
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	4.111
Afledte finansielle instrumenter	0	4.111
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.909	3.011
Andre tilgodehavender	246	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	725	260
Andre aktiver	4.880	3.271
Aktiver	855.723	454.775
Passiver		
7 Medlemmernes formue *	848.856	454.775
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.867	0
Afledte finansielle instrumenter	6.867	0
Passiver	855.723	454.775

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	135	93	Renter og udbytte	17.625	9.627
Noterede obligationer fra danske udstedere	144	48	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.240	9.486	Kursgevinst til udlodning	-6.786	-3.072
Renteindtægter	12.519	9.627	Administrationsomkostninger til modregning	4.401	2.496
I alt renter (netto)	12.519	9.627	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	500	-1.388
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	3.293	316
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.092	-52	I alt til rådighed for udlodning brutto	10.231	2.987
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	96.990	19.362	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Obligationer	98.082	19.310	Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7	0	I alt til rådighed for udlodning netto	10.231	2.987
Kapitalandele	7	0	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Afledte finansielle instrumenter			Fordelinger		
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-35.738	-20.368		2011	2010
Valutaterminsforretninger/valut afutures	-35.738	-20.368	Segmentfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	-167	22.656	Inkonv. obl.	0.00	0.68
Handelsomkostninger			likvider	1.01	3.17
Bruttohandelsomkostninger	27	22	stater	98.99	96.15
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	10	5		2011	2010
Handelsomkostninger	17	17	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
I alt kursgevinster og -tab	62.167	21.581	Danmark	0.00	0.68
3 Administrationsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	8.36	6.49
Fast administrationshonorar	3.514	2.496	Japan	2.74	0.00
Administrationsomkostninger - fælles	3.514	2.496	likvider	1.01	3.17
Gebyrer til depotselskab	2	0	Nordamerika	40.63	44.29
Administrationsomkostninger - direkte	2	0	Nordeuropa	11.98	0.96
Administrationsomkostninger	3.516	2.496	Skandinavien	6.17	4.17
4 Skat			Storbritannien	29.12	23.42
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	6	0	Sydeuropa	0.00	16.82
Skat	6	0			

Sparinvest Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	347.188	454.775	271.602	447.805	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	216.874	291.939		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-98.456	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-6.507	
Emissioner i perioden	61.310	83.951	91.433	124.831	
Indløsninger i perioden	-37.674	-53.424	-15.847	-20.559	
Emissionstillæg		262		131	
Indløsningsfradrag		189		68	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-500		1.388	
Overført til udlodning fra sidste år		-2.987		-316	
Overført til udlodning næste år		1.416		2.987	
Foreslået udlodning		8.815		0	
Overført fra resultatopgørelsen		64.420		3.403	
Medlemmernes formue (ultimo)	587.698	848.856	347.188	454.775	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	10,27	1,61	6,95	7,82	-7,46
Benchmarkafkast i %	11,76				
Indre værdi pr. andel	144,44	130,99	164,88	159,16	151,68
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	71.164	7.462	28.447	31.800	-34.388
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,50	0,00	36,25	5,00	4,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	587.698	347.188	271.602	269.802	272.033
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	848.856	454.775	447.805	429.415	412.614
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.516	2.496	2.356	2.323	2.802
ÅOP	0,77	0,78	0,76	0,76	0,76
Omsætningshastighed	0,72	0,59	0,96	0,04	0,01
Skattekurs	145,80	130,19	0,00	160,70	153,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,58				
Sharpe Ratio Afdeling	1,61				
Volatilitet Benchmark i %	6,00				
Volatilitet Afdeling i %	2,86				
	2011		2010		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	836.145	98,3	438.202	97,1	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	14.698	1,7	13.302	2,9	

Sparinvest Korte Obligationer 2010

Beretning for regnskabsåret 2011

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.01.1993
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1576232
:: Risikoklasse: 2

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 1 og 3 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Den forholdsvis korte porteføljevareghed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter skat-betragtning.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 4,62 %, men benchmark steg med 5,0 %. Afdelingen har således haft marginalt lavere afkast end benchmark. Danske obligationsrenter steg initialt i 2011, men faldt gennem årets sidste 3 kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det at jo højere renterisiko, jo højere har afkastet været i 2011. Afdelingen har fokus på efter skat-afkast og har primært været investeret i inkonverterbare obligationer med kort løbetid. Afdelingen har pga. sit efter skat-fokus kun haft få investeringer i (lange) statsobligationer.

Rentefaldet betyder at afdelingens positioner i lavkupon-obligationer har kunnet realiseres i august-september med pæne skattefrie kursgevinster til gavn for investorerne. Afdelingens forventede udbytte for 2011 er på niveau med årsafkastet, men mere end halvdelen udbetales som skattefrit udbytte. Afdelingen har været lukket for ny-emissioner, men efter realisering af samtlige skattefrie kursgevinster, er det muligt at genåbne afdelingen uden at eksisterende investorers skattefrie afkast bliver udvandet. Realiseringen af kursgevinster betyder at afdelingens omsætningshastighed har været højere end normalt.

Afdelingsspecifikke risici

Der knytter sig ingen specifikke risici til afdelingen ud over de, der er beskrevet i årsrapportens fællesberetning.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Den europæiske banksektor kan blive på virket både den ene og den anden vej, alt efter om der sker en rekapitalisering eller ikke. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Korte Obligationer 2010

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	48.834	49.897
I alt renter og udbytter	48.834	49.897
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	33.491	21.040
I alt kursgevinster og -tab	33.491	21.040
I alt nettoindtægter	82.325	70.937
3 Administrationsomkostninger	7.682	8.645
Resultat før skat	74.643	62.292
Årets nettoresultat	74.643	62.292
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.782	-3.819
Overført fra siste år	357	1.765
I alt formuebevægelser	-1.425	-2.054
Til disposition	73.218	60.238
Til rådighed for udlodning	78.828	82.648
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	75.837	82.291
Overført til udlodning næste år	2.991	357
Overført til formuen	-5.610	-22.410

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	13.476	34.584
Likvider	13.476	34.584
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.715.685	1.881.654
Obligationer	1.715.685	1.881.654
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.328	17.269
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.167	0
Andre aktiver	18.495	17.269
Aktiver	1.747.656	1.933.507
Passiver		
6 Medlemmernes formue	1.686.564	1.832.252
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	61.092	101.255
Anden gæld	61.092	101.255
Passiver	1.747.656	1.933.507

Sparinvest Korte Obligationer 2010

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	201	268	Renter og udbytte	48.834	49.897
Noterede obligationer fra danske udstedere	48.633	49.629	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Renteindtægter	48.834	49.897	Kursgevinst til udlodning	39.101	43.450
I alt renter (netto)	48.834	49.897	Administrationsomkostninger til modregning	7.682	8.645
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.782	-3.819
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.491	21.040	Udlodning overført fra sidste år	357	1.765
Obligationer	33.491	21.040	I alt til rådighed for udlodning brutto	78.828	82.648
I alt kursgevinster og -tab	33.491	21.040	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
3 Administrationsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Fast administrationshonorar	7.682	8.645	I alt til rådighed for udlodning netto	78.828	82.648
Administrationsomkostninger - fælles	7.682	8.645	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Administrationsomkostninger	7.682	8.645	Fordelinger		
				2011	2010
			Segmentfordeling	I pct.	I pct.
			Inkonv. obl.	54.88	47.16
			Konv. obl.	26.74	24.52
			likvider	-0.39	4.96
			stater	18.77	23.33
			Virk. obl.	0.00	0.03
				2011	2010
			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Danmark	94.99	90.08
			likvider	-0.39	4.96
			Skandinavien	5.40	4.97

Sparinvest Korte Obligationer 2010

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	1.567.440	1.832.252	1.540.233	1.831.415	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-82.291		-88.563	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.845		-5.536	
Emissioner i perioden	15.300	17.672	190.000	224.049	
Indløsninger i perioden	-138.226	-157.716	-162.793	-191.792	
Emissionstillæg		17		215	
Indløsningsfradrag		142		172	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		1.782		3.819	
Overført til udlodning fra sidste år		-357		-1.765	
Overført til udlodning næste år		2.991		357	
Foreslået udlodning		75.837		82.291	
Overført fra resultatopgørelsen		-5.610		-22.410	
Medlemmernes formue (ultimo)	1.444.514	1.686.564	1.567.440	1.832.252	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	4,62	3,23	5,03	5,97	2,63
Benchmarkafkast i %	4,97	4,02	4,24	7,85	3,10
Indre værdi pr. andel	116,76	116,89	118,91	116,67	114,02
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	74.643	62.292	88.615	115.626	75.929
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,25	5,25	5,75	3,50	4,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.444.514	1.567.440	1.540.233	1.599.216	2.265.641
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.686.564	1.832.252	1.831.415	1.865.767	2.583.295
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,45	0,45	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.682	8.645	8.106	9.301	14.968
ÅOP	0,61	0,47	0,59	0,59	0,69
Omsætningshastighed	0,77	1,06	0,77	0,43	1,46
Skattekurs	116,90	116,71	119,72	116,49	113,95
Sharpe Ratio Benchmark	0,99				
Sharpe Ratio Afdeling	2,08				
Volatilitet Benchmark i %	2,00				
Volatilitet Afdeling i %	1,45				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.715.685	99,2	1.881.654	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	13.476	0,8	34.584	1,8

Stamoplysninger

:: Introduceret: 21.12.2007
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: udbyttebetalende
:: Fondskode: 6010520
:: Risikoklasse: 2
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationssporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 1 og 3 år. Investeringerne koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Den forholdsvis korte porteføljevareghed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 5,2 %, mens benchmark steg med 5,0 %. Danske obligationsrenter steg først i 2011, men faldt gennem årets sidste tre kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det, at jo højere renterisiko, jo højere har afkastet været i 2011. Afkastet er tilfredsstillende både i absolutte termer og i forhold til benchmark. Merafkastet i forhold til benchmark efter omkostninger er opnået med mindre risiko end afdelingens benchmark.

I begyndelsen af året steg renterne, og vi solgte lange konverterbare obligationer samt statsobligationer og købte 1-årige rentetilpasningsobligationer for at holde renterisikoen nogenlunde konstant i porteføljen. Det 3-5 årige punkt på rentekurven har været undervægtet i stående obligationer (stats- og flexlånsobligationer) og renterisikoen er opnået ved at være investeret i 1-årige rentetilpasningsobligationer samt 10-årige statsobligationer. Denne eksponering har i løbet af året givet et pænt afkastbidrag, idet rentekurven er blevet fladere. Medio 2011 var vi købere af det konverterbare 5 %-segment, og ultimo året har vi benyttet de store obligationsauktioner til at bytte historisk dyre 5- og 7-årige statsobligationer ud med 5-årige rentetilpasningsobligationer, hvor vi finder merrenten ift. statsobligationer attraktiv.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer. Afdelingens fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer.

Sparinvest har ikke i 2011 udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Den europæiske banksektor kan blive på virket både den ene og den anden vej, alt efter om der sker en rekapitalisering eller ikke. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Korte Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	189.509	170.494
I alt renter og udbytter	189.509	170.494
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	128.458	7.536
Valutakonti	-2	19
Handelsomkostninger	0	1
I alt kursgevinster og -tab	128.456	7.554
I alt nettoindtægter	317.965	178.048
3 Administrationsomkostninger	24.572	19.988
Resultat før skat	293.393	158.060
Årets nettoresultat	293.393	158.060
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-10.688	26.342
Overført fra siste år	1.509	3.672
I alt formuebevægelser	-9.179	30.014
Til disposition	284.214	188.074
Til rådighed for udlodning	160.102	195.764
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	152.235	194.255
Overført til udlodning næste år	7.867	1.509
Overført til formuen	124.112	-7.690

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.520	99.721
Likvider	18.520	99.721
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.508.873	4.922.274
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	60.210	0
Obligationer	5.569.083	4.922.274
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	63.381	60.886
Andre tilgodehavender	300	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	25.552	7.600
Andre aktiver	89.233	68.486
Aktiver	5.676.836	5.090.481
Passiver		
6 Medlemmernes formue	5.529.035	5.039.284
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	147.801	51.197
Anden gæld	147.801	51.197
Passiver	5.676.836	5.090.481

Sparinvest Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	981	652	Renter og udbytte	197.938	170.494
Noterede obligationer fra danske udstedere	187.825	166.741	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	703	3.101	Kursgevinst til udlodning	-3.600	15.244
Renteindtægter	189.509	170.494	Administrationsomkostninger til modregning	26.110	19.988
I alt renter (netto)	189.509	170.494	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-10.688	26.342
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	2.562	3.672
Noterede obligationer fra danske udstedere	128.248	7.699	I alt til rådighed for udlodning brutto	160.102	195.764
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	210	-163	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Obligationer	128.458	7.536	Frivillig udlodning	0	0
Valutakonti	-2	19	I alt til rådighed for udlodning netto	160.102	195.764
Handelsomkostninger			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Bruttohandelsomkostninger	0	1	Fordelinger		
Handelsomkostninger	0	1		2011	2010
I alt kursgevinster og -tab	128.456	7.554	Segmentfordeling	I pct.	I pct.
3 Administrationsomkostninger			Inkonv. obl.	39.61	34.93
Fast administrationshonorar	24.541	19.988	Konv. obl.	42.92	41.72
Administrationsomkostninger - fælles	24.541	19.988	likvider	0.25	5.72
Gebyrer til depotselskab	4	0	stater	17.21	17.63
Øvrige omkostninger	27	0		2011	2010
Administrationsomkostninger - direkte	31	0	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger	24.572	19.988	Danmark	98.66	94.28
			likvider	0.25	5.72
			Skandinavien	1.09	0.00

Sparinvest Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.
6 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	4.316.780	5.039.284	3.057.184	3.586.003
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	486.823	545.552		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-194.255		-160.502
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-572		-13.650
Emissioner i perioden	1.293.580	1.473.762	1.668.023	1.948.145
Indløsninger i perioden	-1.413.039	-1.631.707	-408.427	-481.493
Emissionstillæg		1.641		2.146
Indløsningsfradrag		1.937		575
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		10.688		-26.342
Overført til udlodning fra sidste år		-1.509		-3.672
Overført til udlodning næste år		7.867		1.509
Foreslået udlodning		152.235		194.255
Overført fra resultatopgørelsen		124.112		-7.690
Medlemmernes formue (ultimo)	4.684.144	5.529.035	4.316.780	5.039.284

Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	5,20	4,10	6,08	4,63	2,70
Benchmarkafkast i %	4,97	4,02	4,24	7,85	3,10
Indre værdi pr. andel	118,04	116,74	117,30	115,77	114,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	293.393	158.060	176.523	113.921	62.698
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,25	4,50	5,25	5,25	3,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	4.684.144	4.316.780	3.057.184	2.233.130	2.186.548
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	5.529.035	5.039.284	3.586.003	2.585.232	2.494.801
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,45	0,45	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	24.572	19.988	13.669	11.624	13.644
ÅOP	0,61	0,61	0,59	0,59	0,69
Omsætningshastighed	0,42	0,44	0,32	0,31	0,00
Skattekurs	118,80	117,79	118,29	116,25	115,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,99				
Sharpe Ratio Afdeling	2,10				
Volatilitet Benchmark i %	2,00				
Volatilitet Afdeling i %	1,78				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.569.083	99,7	4.922.274	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.520	0,3	99.721	2,0

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.01.1997
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1594605
:: Risikoklasse: 3
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter skat-betragtning.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et årsafkast på 9,74 %, mens benchmark steg med 12,3 %. Danske obligationsrenter steg først i 2011, men faldt gennem årets sidste tre kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af store kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det, at jo højere renterisiko jo højere har afkastet været i 2011.

Afdelingen har fokus på efter skat-afkast og kan derfor ikke direkte sammenlignes med en benchmarkinvestering sammensat uden hensyn til dette ønske. Afdelingen er overvejende investeret i realkreditobligationer og primært i inkonverterbare obligationer med lav kupon og lang løbetid. Efter skat-overvejelserne betyder, at afdelingen har et mere snævert investeringsunivers og har f.eks. sammenlignet med afdelingen Sparinvest Lange Obligationer en lavere andel af konverterbare obligationer med høj kupon. Afdelingens benchmark består derimod udelukkende af statsobligationer. Statsobligationer har i 2011 haft et væsentligt højere afkast end sammenlignelige realkreditobligationer med samme løbetid og/eller renterisiko, hvilket forklarer afdelingens lavere afkast end benchmarkafkastet.

Afdelingens investeringer i lange danske indeksobligationer har bidraget væsentligt til afkastet i 2011, idet realrenter er faldet sammen med nominelle renter, og forventet fremtidig inflation kun er faldet marginalt i løbet af 2011.

Rentefaldet betyder, at alle afdelingens positioner i lavkupon-obligationer har kunnet realiseres i august-september med pæne skattefrie kursgevinster til gode for investorerne. Afdelingens forventede udbytte for 2011 er på 12,25 kr. pr. bevis, hvoraf ca. 9,25 kr. pr. bevis udbetales som skattefrit udbytte. Afdelingen har været lukket for ny-emissioner, men efter realisering af samtlige skattefrie kursgevinster er det muligt at genåbne afdelingen uden at eksisterende investorers skattefrie afkast bliver udvandet. Realisering af kursgevinster betyder, at afdelingens omsætningshastighed for 2011 har været ekstraordinær høj.

Afdelingsspecifikke risici

Indlåsninger i årets første 9 måneder har sammen med en stor andel af lange obligationer med potentielle skattefrie gevinster betydet, at porteføljeforvaltningen har været forholdsvis "låst" og koncentreret om frasalg af obligationer med mindst skattefrit potentiale. Efter realisering af gevinster, genåbning af afdelingen samt annonceringen af potentielle udbyttesatser er indlåsningen af investeringerne ophørt.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Den europæiske banksektor kan blive på virket både den ene og den anden vej, alt efter om der sker en rekapitalisering eller ikke. Vi mener, at det nuværende niveau for 10-årige renter er fair ud fra de aktuelle vækstudsigter for Europa. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Lange Obligationer 2010

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	19.567	20.262
I alt renter og udbytter	19.567	20.262
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	53.279	24.554
I alt kursgevinster og -tab	53.279	24.554
I alt nettoindtægter	72.846	44.816
3 Administrationsomkostninger	4.685	4.891
Resultat før skat	68.161	39.925
Årets nettoresultat	68.161	39.925
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	543	-771
Overført fra siste år	543	383
I alt formuebevægelser	1.086	-388
Til disposition	69.247	39.537
Til rådighed for udlodning	80.272	28.631
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	79.835	28.088
Overført til udlodning næste år	437	543
Overført til formuen	-11.025	10.906

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.147	5.307
Likvider	18.147	5.307
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	777.680	725.210
Obligationer	777.680	725.210
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	6.368	6.490
Andre tilgodehavender	25	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.358	0
Andre aktiver	10.751	6.490
Aktiver	806.578	737.007
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	779.939	737.007
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26.639	0
Anden gæld	26.639	0
Passiver	806.578	737.007

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Lange Obligationer 2010

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	99	97	Renter og udbytte	20.292	20.262
Noterede obligationer fra danske udstedere	19.468	20.165	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Renteindtægter	19.567	20.262	Kursgevinst til udlodning	63.627	13.648
I alt renter (netto)	19.567	20.262	Administrationsomkostninger til modregning	4.816	4.891
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	543	-771
Noterede obligationer fra danske udstedere	53.279	24.553	Udlodning overført fra sidste år	626	383
Noterede konvertible obl. fra danske udstedere	0	1	I alt til rådighed for udlodning brutto	80.272	28.631
Obligationer	53.279	24.554	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
I alt kursgevinster og -tab	53.279	24.554	Frivillig udlodning	0	0
3 Administrationsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	80.272	28.631
Fast administrationshonorar	4.685	4.891	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Administrationsomkostninger - fælles	4.685	4.891	Fordelinger		
Administrationsomkostninger	4.685	4.891		2011	2010
			Segmentfordeling	I pct.	I pct.
			Inkonv. obl.	51.63	51.87
			Konv. obl.	30.01	33.01
			likvider	0.06	1.67
			stater	18.30	13.45
				2011	2010
			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Danmark	99.94	98.33
			likvider	0.06	1.67

Sparinvest Lange Obligationer 2010

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	624.179	737.007	682.245	799.392	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	35.543	40.021		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-28.088		-35.818	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		654		2.786	
Emissioner i perioden	23.500	28.954	7.100	8.101	
Indløsninger i perioden	-57.063	-66.853	-65.166	-77.453	
Emissionstillæg		27		5	
Indløsningsfradrag		56		69	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-543		771	
Overført til udlodning fra sidste år		-543		-383	
Overført til udlodning næste år		437		543	
Foreslået udlodning		79.835		28.088	
Overført fra resultatopgørelsen		-11.025		10.906	
Medlemmernes formue (ultimo)	626.159	779.939	624.179	737.007	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	9,74	5,42	4,63	9,11	0,21
Benchmarkafkast i %	12,30	8,11	2,46	11,68	1,11
Indre værdi pr. andel	124,56	118,08	117,17	114,49	108,08
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	68.161	39.925	34.402	66.062	-40.844
Årets udlodning pr. andel i kr.	12,75	4,50	5,25	2,50	3,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	626.159	624.179	682.245	694.327	856.027
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	779.939	737.007	799.392	794.901	925.187
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	0,65	0,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.685	4.891	4.969	4.696	7.729
ÅOP	0,81	0,67	0,79	0,79	0,89
Omsætningshastighed	1,73	0,28	0,31	0,17	1,80
Skattekurs	125,30	118,00	116,63	114,01	108,10
Sharpe Ratio Benchmark	0,81				
Sharpe Ratio Afdeling	1,41				
Volatilitet Benchmark i %	5,00				
Volatilitet Afdeling i %	3,55				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	777.680	97,7	725.210	99,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	18.147	2,3	5.307	0,7

Sparinvest Lange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2011

Stamoplysninger

- :: Introduceret: 21.12.2007
- :: Investeringskoncept: rente
- :: Valuta: DKK
- :: Udbyttebetalende
- :: Fondskode: 6010539
- :: Risikoklasse: 3
- :: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer, hvis det vurderes attraktivt. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsvælgelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 10,01 %, mens benchmark steg med 12,3 %. Afdelingens marginalt lavere relative afkast skyldes, at mellemlange og lange statsobligationer i 2011 har givet bedre afkast end sammenlignelige realkreditobligationer, men afdelingen har kun været investeret ca. 25 % i statsobligationer. I begyndelsen af året var afdelingens afkast på niveau med benchmark, men afdelingen har i gennemsnit haft marginalt lavere renterisiko end benchmark. Pga. det store rentefald er denne forskel slået kraftigt igennem på afkastet.

Danske obligationsrenter steg først i 2011, men faldt gennem årets sidste tre kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af store kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det, at jo højere renterisiko jo højere har afkastet været i 2011. Det absolutte resultat er derfor ganske tilfredsstillende. Resultatet er væsentligt højere end forventet ved begyndelsen af året.

Afdelingens renterisiko har været eksponeret mod en fladning af rentekurven, dvs. større fald i lange renter end i korte renter. Ultimo året har vi benyttet auktionerne til at bytte historisk dyre 5- og 7-årige statsobligationer ud med 5-årige rentetilpasningsobligationer, hvor vi finder merrenten ift. statsobligationer attraktiv.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer. Afdelingens fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer.

Afdelingen har ultimo 2011 investeret ca. 8 % af formuen i 30-årige tyske statsobligationer som en diversifikation til den eneste danske 30-årige statsobligation. Renteforskellen mellem tyske og danske statsobligationer blev i efteråret 2011 mere og mere negativ (lavere renter i Danmark end i Tyskland), og afdelingens afkast er derfor påvirket af denne landespecifikke risiko.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Vi mener, at det nuværende niveau for 10-årige renter er fair ud fra de aktuelle vækstudsigter for Europa. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Lange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	135.919	133.221
I alt renter og udbytter	135.919	133.221
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	239.819	79.466
Valutakonti	-27	-25
Handelsomkostninger	0	2
I alt kursgevinster og -tab	239.792	79.439
I alt nettoindtægter	375.711	212.660
3 Administrationsomkostninger	23.193	21.254
Resultat før skat	352.518	191.406
Årets nettoresultat	352.518	191.406
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	180	6.000
Overført fra sidste år	1.404	4.996
I alt formuebevægelser	1.584	10.996
Til disposition	354.102	202.402
Til rådighed for udlodning	134.894	186.773
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	133.551	185.369
Overført til udlodning næste år	1.343	1.404
Overført til formuen	219.208	15.629

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.800	78.149
Likvider	15.800	78.149
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.529.825	2.920.770
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	298.259	327.349
Obligationer	3.828.084	3.248.119
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	57.447	56.473
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.013	8.196
Andre aktiver	74.460	64.669
Aktiver	3.918.344	3.390.937
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	3.820.803	3.340.760
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	97.541	50.177
Anden gæld	97.541	50.177
Passiver	3.918.344	3.390.937

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	704	288	Renter og udbytte	138.003	133.221
Noterede obligationer fra danske udstedere	125.248	120.476	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.967	12.457	Kursgevinst til udlodning	18.822	63.810
Renteindtægter	135.919	133.221	Administrationsomkostninger til modregning	23.569	21.254
I alt renter (netto)	135.919	133.221	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	180	6.000
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	1.458	4.996
Noterede obligationer fra danske udstedere	194.566	76.304	I alt til rådighed for udlodning brutto	134.894	186.773
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.253	3.162	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Obligationer	239.819	79.466	Frivillig udlodning	0	0
Valutakonti	-27	-25	I alt til rådighed for udlodning netto	134.894	186.773
Handelsomkostninger			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Bruttohandelsomkostninger	1	3	Fordelinger		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	1		2011	2010
Handelsomkostninger	0	2	Segmentfordeling	I pct.	I pct.
I alt kursgevinster og -tab	239.792	79.439	Inkonv. obl.	39.74	34.31
3 Administrationsomkostninger			Konv. obl.	34.86	40.73
Fast administrationshonorar	23.195	21.254	likvider	0.13	4.66
Administrationsomkostninger - fælles	23.195	21.254	stater	25.27	20.31
Gebyrer til depotselskab	2	0		2011	2010
Administrationsomkostninger - direkte	2	0	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger	23.193	21.254	Danmark	91.96	85.31
			likvider	0.13	4.66
			Nordeuropa	7.92	4.17
			Sydeuropa	0.00	5.86

Sparinvest Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	2.851.823	3.340.760	2.373.234	2.746.061	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	96.914	107.254		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-185.368		-136.461	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.864		-13.317	
Emissioner i perioden	582.660	662.167	761.094	890.209	
Indløsninger i perioden	-389.026	-453.740	-282.505	-338.356	
Emissionstillæg		596		844	
Indløsningsfradrag		480		374	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-180		-6.000	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.404		-4.996	
Overført til udlodning næste år		1.343		1.404	
Foreslået udlodning		133.551		185.369	
Overført fra resultatopgørelsen		219.208		15.629	
Medlemmernes formue (ultimo)	3.142.371	3.820.803	2.851.823	3.340.760	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	10,01	6,37	6,16	7,92	0,67
Benchmarkafkast i %	12,30	8,11	2,46	11,68	1,11
Indre værdi pr. andel	121,59	117,14	115,71	113,74	108,57
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	352.518	191.406	147.271	191.364	59.290
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,25	6,50	5,75	4,75	3,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.142.371	2.851.823	2.373.234	2.331.842	2.073.186
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.820.803	3.340.760	2.746.061	2.652.261	2.250.769
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	0,65	0,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	23.193	21.254	16.615	16.396	19.122
ÅOP	0,81	0,81	0,79	0,79	0,89
Omsætningshastighed	0,18	0,28	0,24	0,23	0,00
Skattekurs	122,70	118,15	116,45	113,85	109,50
Sharpe Ratio Benchmark	0,81				
Sharpe Ratio Afdeling	1,31				
Volatilitet Benchmark i %	5,00				
Volatilitet Afdeling i %	4,49				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.828.084	99,6	3.248.119	97,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	15.800	0,4	78.149	2,3

Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010

Beretning for regnskabsåret 2011

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.09.1974
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1001469
:: Risikoklasse: 3
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer. Afdelingen fokuserer på at optimere afkastet ud fra en efter skat-betragtning.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 7,24 %, mens benchmark steg med 9,2 %. Danske obligationsrenter steg først i 2011, men faldt gennem årets sidste 3 kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af store kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det, at jo højere renterisiko jo højere har afkastet været i 2011. Det absolutte afkast er tilfredsstillende og væsentligt over forventningerne ved begyndelsen af året.

Afdelingen har fokus på efter skat-afkast og kan derfor ikke direkte sammenlignes med en benchmarkinvestering sammensat uden skattemæssige overvejelser. Afdelingen er overvejende investeret i realkreditobligationer og primært i inkonverterbare obligationer med lav kupon og lang løbetid. Efter skat-overvejelserne betyder, at afdelingen har et mere snævert investeringsunivers og har f.eks. sammenlignet med afdelingen Sparinvest Mellemlange Obligationer en lavere andel af konverterbare obligationer med høj kupon. Afdelingens benchmark består derimod udelukkende af statsobligationer. Statsobligationer har i 2011 haft et væsentligt højere afkast end sammenlignelige realkreditobligationer med samme løbetid og/eller renterisiko, hvilket forklarer afdelingens lavere afkast end benchmarkafkastet.

Afdelingens investeringer i lange danske indeksobligationer har bidraget væsentligt til afkastet i 2011, idet realrenter er faldet sammen med nominelle renter, og forventet fremtidig inflation kun er faldet marginalt i løbet af 2011. Rentefaldet betyder, at alle afdelingens positioner i lavkupon-obligationer har kunnet realiseres i august-september med pæne skattefrie kursgevinster til gavn for investorerne. Afdelingens forventede udbytte for 2011 er på 8,00 kr. pr. bevis, hvoraf ca. 5,50 kr. pr. bevis udbetales som skattefrit udbytte. Afdelingen har været lukket for ny-emissioner, men efter realisering af samtlige skattefrie kursgevinster, er det muligt at genåbne afdelingen uden at eksisterende investorers skattefrie afkast bliver udvandet. Realiseringen af kursgevinster betyder, at afdelingens omsætningshastighed for 2011 har været ekstraordinær høj.

Afdelingsspecifikke risici

Indlåsninger i årets første 9 måneder har sammen med en stor andel af lange obligationer med potentielle skattefrie gevinster betydet, at porteføljeforvaltningen har været forholdsvis "låst" og koncentreret om frasalg af obligationer med mindst skattefrit potentiale. Efter realisering af gevinster, genåbning af afdelingen samt annonceringen af potentielle udbyttesatser er indlåsningen af investeringerne ophørt.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Den europæiske banksektor kan blive på virket både den ene og den anden vej, alt efter om der sker en rekapitalisering eller ikke. Vi mener, at det nuværende niveau for 10-årige renter er fair ud fra de aktuelle vækstudsigter for Europa. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	73.586	65.675
I alt renter og udbytter	73.586	65.675
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	136.556	62.507
I alt kursgevinster og -tab	136.556	62.507
I alt nettoindtægter	210.142	128.182
3 Administrationsomkostninger	13.864	13.721
Resultat før skat	196.278	114.461
Årets nettoresultat	196.278	114.461
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-5.673	-6.669
Overført fra siste år	635	3.398
I alt formuebevægelser	-5.038	-3.271
Til disposition	191.240	111.190
Til rådighed for udlodning	207.995	105.400
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	203.034	104.766
Overført til udlodning næste år	4.961	635
Overført til formuen	-16.755	5.790

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.875	3.366
Likvider	7.875	3.366
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.856.805	2.343.684
Obligationer	2.856.805	2.343.684
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	27.702	23.282
Andre tilgodehavender	450	0
Andre aktiver	28.152	23.282
Aktiver	2.892.832	2.370.332
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	2.851.942	2.370.322
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	40.883	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	7	10
Anden gæld	40.890	10
Passiver	2.892.832	2.370.332

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	176	199	Renter og udbytte	83.943	65.675
Noterede obligationer fra danske udstedere	73.405	65.474	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Øvrige indtægter	5	2	Kursgevinst til udlodning	143.309	56.717
Renteindtægter	73.586	65.675	Administrationsomkostninger til modregning	15.704	13.721
I alt renter (netto)	73.586	65.675	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.673	-6.669
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	2.120	3.398
Noterede obligationer fra danske udstedere	136.556	62.507	I alt til rådighed for udlodning brutto	207.995	105.400
Obligationer	136.556	62.507	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
I alt kursgevinster og -tab	136.556	62.507	Frivillig udlodning	0	0
3 Administrationsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	207.995	105.400
Fast administrationshonorar	13.864	13.721	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Administrationsomkostninger - fælles	13.864	13.721	Fordelinger		
Administrationsomkostninger	13.864	13.721		2011	2010
			Segmentfordeling	I pct.	I pct.
			Andre	1.25	0.17
			Inkonv. obl.	52.70	54.97
			Konv. obl.	30.62	26.20
			likvider	0.36	1.65
			stater	15.06	17.01
				2011	2010
			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Danmark	96.61	96.04
			likvider	0.36	1.65
			Nordeuropa	1.25	0.17
			Skandinavien	1.78	2.13

Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	2.095.324	2.370.322	2.298.757	2.622.826	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	618.760	605.469		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-104.766		-137.925	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.276		3.141	
Emissioner i perioden	7.000	8.023	33.700	37.821	
Indløsninger i perioden	-260.069	-225.871	-237.133	-270.279	
Emissionstillæg		7		33	
Indløsningsfradrag		204		243	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		5.673		6.669	
Overført til udlodning fra sidste år		-635		-3.398	
Overført til udlodning næste år		4.961		635	
Foreslået udlodning		203.034		104.766	
Overført fra resultatopgørelsen		-16.755		5.790	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.461.015	2.851.942	2.095.324	2.370.322	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	7,24	4,55	4,84	7,35	1,61
Benchmarkafkast i %	9,16	6,24	3,62	9,98	2,13
Indre værdi pr. andel	115,88	113,12	114,10	111,31	106,86
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	196.278	114.461	121.653	191.060	40.805
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,25	5,00	6,00	2,50	3,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.461.015	2.095.324	2.298.757	2.371.920	2.867.560
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.851.942	2.370.322	2.622.826	2.640.218	3.064.358
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.864	13.721	14.161	14.800	20.552
ÅOP	0,71	0,57	0,69	0,69	0,79
Omsætningshastighed	1,39	0,55	0,54	0,16	0,82
Skattekurs	116,00	113,10	114,18	110,80	107,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,91				
Sharpe Ratio Afdeling	1,67				
Volatilitet Benchmark i %	4,00				
Volatilitet Afdeling i %	2,43				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.856.805	99,7	2.343.684	99,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	7.875	0,3	3.366	0,1

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2011

Stamoplysninger

:: Introduceret: 21.12.2007
:: Investeringskoncept: rente
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 6010547
:: Risikoklasse: 3
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationssporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditlignende obligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Det er målet, at afdelingen giver et afkast, der svarer til en placering i mellemlange danske obligationer.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 8,14 %, mens benchmark steg med 9,2 %. Forskellen skyldes, at mellemlange og lange statsobligationer i 2011 har givet bedre afkast end sammenlignelige realkreditobligationer. Afdelingen havde et bedre afkast end benchmark i første halvår 2011, og derefter har afdelingen været efter sit benchmark. Danske obligationsrenter steg først i 2011, men faldt gennem årets sidste tre kvartaler, og afdelingens resultat er derfor båret af store kursgevinster på obligationer. Rentefaldet er sket med samme styrke på korte og lange løbetider, men afkastmæssigt betyder det, at jo højere renterisiko jo højere har afkastet været i 2011. Det absolutte resultat er derfor ganske tilfredsstillende. Resultatet er væsentligt højere end forventet ved begyndelsen af året.

Sparinvest ønsker diversificerede porteføljer og har haft positioner i forskellige typer realkreditobligationer, som typisk har svært ved at følge med kursstigninger på statsobligationer, når renterne falder. Afdelingens renterisiko har været eksponeret mod en fladning af rentekurven, dvs. større fald i lange renter end i korte renter. Medio 2011 var vi købere af det konverterbare 5 %-segment, og ultimo året har vi benyttet auktionerne til at bytte historisk dyre 5- og 7-årige statsobligationer ud med 5-årige rentetilpasningsobligationer, hvor vi finder merrenten ift. statsobligationer attraktiv.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer. Afdelingens fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland, og således at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer.

Sparinvest har ikke i 2011 udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer.

Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionselskaber kan få indflydelse på efterspørgsel og dermed også afkast.

Afdelingens investeringer i danske statsobligationer er derfor koncentreret i 10-årige obligationer, som er mere omsættelige og spredt på en væsentlig større investorskare.

Forventninger

Vi forventer, at de korte renter vil forblive på de nuværende niveauer igennem længere tid. De lange renter forventes at forblive lave i årets to første kvartaler, men vil derefter kunne blive påvirket af udviklingen i den europæiske banksektor. Den europæiske banksektor kan blive påvirket både den ene og den anden vej, alt efter om der sker en rekapitalisering eller ikke. Vi mener, at det nuværende niveau for 10-årige renter er fair ud fra de aktuelle vækstudsigter for Europa. Den største risikofaktor i 2012 er høj usikkerhed og dermed høj rentevolatilitet, som giver sig udslag i store kursbevægelser på lange obligationer.

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	177.362	136.069
I alt renter og udbytter	177.362	136.069
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	284.954	36.258
I alt kursgevinster og -tab	284.954	36.258
I alt nettoindtægter	462.316	172.327
3 Administrationsomkostninger	27.411	19.495
Resultat før skat	434.905	152.832
Årets nettoresultat	434.905	152.832
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	18.804	29.380
Overført fra sidste år	6.737	3.418
I alt formuebevægelser	25.541	32.798
Til disposition	460.446	185.630
Til rådighed for udlodning	185.062	187.823
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	172.190	181.086
Overført til udlodning næste år	12.872	6.737
Overført til formuen	275.384	-2.193

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	22.821	105.708
Likvider	22.821	105.708
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.188.269	4.021.428
Obligationer	6.188.269	4.021.428
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	76.529	58.289
Andre tilgodehavender	350	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	9.609
Andre aktiver	76.879	67.898
Aktiver	6.287.969	4.195.034
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	6.185.547	4.093.660
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	102.422	101.374
Anden gæld	102.422	101.374
Passiver	6.287.969	4.195.034

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	835	523	Renter og udbytte	188.974	136.069
Noterede obligationer fra danske udstedere	176.527	135.546	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Renteindtægter	177.362	136.069	Kursgevinst til udlodning	-331	38.451
I alt renter (netto)	177.362	136.069	Administrationsomkostninger til modregning	29.424	19.495
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	18.804	29.380
Noterede obligationer fra danske udstedere	284.954	36.258	Udlodning overført fra sidste år	7.039	3.418
Obligationer	284.954	36.258	I alt til rådighed for udlodning brutto	185.062	187.823
I alt kursgevinster og -tab	284.954	36.258	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
3 Administrationsomkostninger			Frivillig udlodning	0	0
Fast administrationshonorar	27.409	19.495	I alt til rådighed for udlodning netto	185.062	187.823
Administrationsomkostninger - fælles	27.409	19.495	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Gebyrer til depotselskab	2	0	Fordelinger		
Administrationsomkostninger - direkte	2	0		2011	2010
Administrationsomkostninger	27.411	19.495	Segmentfordeling	I pct.	I pct.
			Andre	0.84	0.00
			Inkonv. obl.	44.04	39.89
			Konv. obl.	32.86	37.38
			likvider	0.13	3.18
			stater	22.12	19.55
				2011	2010
			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
			Danmark	99.87	96.82
			likvider	0.13	3.18

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	3.621.731	4.093.660	2.483.006	2.778.446	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	584.376	632.321		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-181.087		-117.943	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-6.003		-9.434	
Emissioner i perioden	1.431.560	1.589.717	1.244.164	1.408.961	
Indløsninger i perioden	-339.521	-380.028	-105.439	-120.740	
Emissionstillæg		1.657		1.408	
Indløsningsfradrag		405		130	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-18.804		-29.380	
Overført til udlodning fra sidste år		-6.737		-3.418	
Overført til udlodning næste år		12.872		6.737	
Foreslået udlodning		172.190		181.086	
Overført fra resultatopgørelsen		275.384		-2.193	
Medlemmernes formue (ultimo)	5.298.146	6.185.547	3.621.731	4.093.660	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	8,14	5,38	5,97	6,28	1,48
Benchmarkafkast i %	9,16	6,24	3,62	9,98	2,13
Indre værdi pr. andel	116,75	113,03	111,90	110,31	106,73
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	434.905	152.832	129.149	113.836	36.671
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,25	5,00	4,75	4,75	3,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.298.146	3.621.731	2.483.006	1.765.991	1.595.915
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	6.185.547	4.093.660	2.778.446	1.948.121	1.703.389
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	27.411	19.495	12.433	10.377	11.383
ÅOP	0,71	0,71	0,69	0,69	0,79
Omsætningshastighed	0,21	0,24	0,23	0,30	0,26
Skattekurs	116,90	113,85	112,79	110,24	107,63
Sharpe Ratio Benchmark	0,91				
Sharpe Ratio Afdeling	1,53				
Volatilitet Benchmark i %	4,00				
Volatilitet Afdeling i %	3,24				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.188.269	99,6	4.021.428	97,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	22.821	0,4	105.708	2,6

Stamoplysninger

:: Introduceret: 01.10.1999
:: Investeringskoncept: kvant
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1603078
:: Risikoklasse: 5

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen er kvant-baseret og investerer udelukkende i udenlandske statsobligationer og obligationer fra statsejede virksomheder, hvor den udstedende entitet indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified benchmark. En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til JP EMBIG Diversified benchmark, men afdelingens landefordeling er begrænset til maksimalt at afvige +/- 3 procentpoint pr. land i forhold til indeksets landefordeling. Afdelingens tracking error forventes derfor at være minimal. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes dog ikke over for DKK.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på 2,74 %, mens benchmark steg med 7,30 %. Afdelingens afkast var skuffende i forhold til udviklingen i benchmark. Vi forventede ved indgangen til 2011, at emerging markets-økonomierne forsat ville udvise en betydelig vækst, som samtidig ville sikre en opretholdelse af et pænt globalt aktivitetsniveau. Endvidere forventede vi, at de statslige budgetter ville forblive sunde og væsentlig stærkere end de tilsvarende budgetter i de udviklede lande. Vi positionerede derfor porteføljen med en lavere varighed, undervægtede de mest rentefølsomme lande og etablerede en overvægt i de mere risikobetonede lande for bedre at kunne lukre på en indsnævring af kreditpræmierne. Det makroøkonomiske billede holdt stik, men den eskalerende risikoaversion betød, at risikopræmierne, målt i forhold til amerikanske og tyske statsobligationer, var stigende i andet halvår af 2011. Varigheden på porteføljen har ligget relativt stabil i underkanten af 6 mod ca. 6,75 år på benchmark-niveau. Det betydelige rentefald i 2011 er ikke helt kommet afdelingen til gode pga. den lave varighed.

I 2011 investerede afdelingen 2,5 % af formuen i en græsk statsobligation med udløb i 2019 mod samtidig at undervægte eksponeringen mod libanesiske statsobligationer med en tilsvarende vægtning. Den libanesiske offentlige gæld i forhold til BNP var/er meget høj og ved udgangen af 2010 næsten på niveau med den græske, hvilket kombineret med et stort underskud på de løbende poster og en stor andel af USD denomineret gæld gør landet sårbart over for en økonomisk afmatning. Problemerne i Grækenland eskalerede hurtigt i 2011, og obligationerne faldt voldsomt, hvorimod de libanesiske statsobligationer har fastholdt niveauet. Beholdningen af græske obligationer har kostet afdelingen ca. 1,7 % af indre værdi i løbet af 2011.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder tager generelt ikke de store regionsmæssige taktiske valg, men har i løbet af 2011 haft en mindre overvægt i Europa, som har haft en marginal betydning for det lavere afkast. Modsat har foreningen haft en overvægt i Venezuela, som har klaret sig godt i 2011. Modsat benchmark har afdelingen en 20 % eksponering mod euro-denominerede obligationer, og det forhold har bidraget negativt til årets afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har fortsat en eksponering i græske statsobligationer på ca. 1 %, og en direkte statsbankerot vil naturligvis kunne påvirke afdelingen negativt i forhold til benchmark. Vi forventer en foreløbig afklaring på Grækenlands situation i løbet af første halvår 2012. En frivillig restrukturering bør alt andet lige betyde en mindre stigning fra de nuværende meget lave kursniveauer.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder har fortsat en varighed som er ca. 0,75 år lavere end benchmark, og ændringer i referencerenten vil påvirke afkastet. Vi forventer dog ikke, at referencerenten vil falde yderligere fra de nuværende niveauer.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder investerer hovedsageligt i obligationer, udstedt af entiteter inkluderet i JPM Embig Diversified indekset. Disse udstedere er EM-stater eller 100 % statsejede virksomheder. Det er desuden tilladt at investere 10 % i statsobligationer fra udviklede lande. Alle investeringer skal foretages i hård valuta – det vil sige i valutaer fra udviklede lande, som antages at være relativt stabile. Desuden afdækkes valutarisiko til danske kr. Afdelingen har således ingen eksponering imod valutakursbevægelser ud over euro-danske-forholdet.

Afdelingen benytter en kvantmodel til at over- og undervægte de forskellige lande, men denne afvigelse fra benchmark er begrænset til +/- 3 procentpoint. Modellen tager udgangspunkt i makroøkonomiske faktorer og Verdensbankens "World Governance Indicators".

Store devalueringer mod hård valuta kan svække landenes betalingssevne og dermed have en negativ effekt på de berørte dele af porteføljen.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsordenen sammen med frygten for en global recession. Det er derfor muligt, at vi vil se høj volatilitet på de globale finansmarkeder i første halvdel af 2012. Men vi forventer, at Europa gradvist med de tiltag, der er truffet specielt fra ECB omkring likviditet til den europæiske banksektor, trækker fri af krisen i løbet af 2012. Dermed bør banen være ryddet for en tilbagevenden til en prisudvikling på finansielle aktiver, som er præget af fornuft og ikke frygt. Derfor forventer vi, at EM-landene vil vinde terræn, og at vi vil se indsnævring af kreditpræmier. Omvendt vil der være en risiko for at referencerenterne også vil stige en smule, og dermed mindske den positive udvikling.

Regionsmæssigt vil vi formentlig se en fortsat langsom udvikling i Europa, som unægtelig vil smitte af på aktivitetsniveauet i de østeuropæiske EM-lande. Omvendt har kreditpræmierne i disse lande udviklet sig meget negativt ift. resten af EM, og det kan derfor ikke udelukkes, at vi vil se en gunstig udvikling i disse landes obligationer i 2012. Vi forventer samlet, at Sparinvest Nye Obligationsmarkeder vil producere et positivt afkast i 2012.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	53.762	54.934
I alt renter og udbytter	53.762	54.934
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-2.191	81.447
Afledte finansielle instrumenter	-20.679	-62.280
Valutakonti	1.986	3.797
Handelsomkostninger	28	0
I alt kursgevinster og -tab	-20.912	22.964
I alt nettoindtægter	32.850	77.898
3 Administrationsomkostninger	10.093	9.662
Resultat før skat	22.757	68.236
Årets nettoresultat	22.757	68.236
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.597	-1.488
Overført fra siste år	5.716	198
I alt formuebevægelser	2.119	-1.290
Til disposition	24.876	66.946
Til rådighed for udlodning	39.932	-56.564
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	39.373	0
Overført til udlodning næste år	559	-56.564
Overført til formuen	-15.056	123.510

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	0	7.751
Likvider	0	7.751
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	798.842	800.738
Obligationer	798.842	800.738
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	10.143
Afledte finansielle instrumenter	0	10.143
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	19.075	17.432
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.715	1.402
Andre aktiver	25.790	18.834
Aktiver	824.632	837.466
Passiver		
6 Medlemmernes formue	819.241	837.466
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.968	0
Afledte finansielle instrumenter	3.968	0
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.423	0
Anden gæld	1.423	0
Passiver	824.632	837.466

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	85	225	Renter og udbytte	53.762	54.934
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	53.677	54.706	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Øvrige indtægter	0	3	Kursgevinst til udlodning	-5.856	-100.546
Renteindtægter	53.762	54.934	Administrationsomkostninger til modregning	10.093	9.662
I alt renter (netto)	53.762	54.934	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.597	-1.488
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	5.716	198
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.191	81.447	I alt til rådighed for udlodning brutto	39.932	-56.564
Obligationer	-2.191	81.447	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
Afledte finansielle instrumenter			Frivillig udlodning	0	0
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-20.679	-62.280	I alt til rådighed for udlodning netto	39.932	-56.564
Valutaterminsforretninger/valutafutures	-20.679	-62.280	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Valutakonti	1.986	3.797	Fordelinger		
Handelsomkostninger				2011	2010
Bruttohandelsomkostninger	40	0	Segmentfordeling	I pct.	I pct.
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	0	EM obl.	6.35	1.37
Handelsomkostninger	28	0	likvider	0.28	2.50
I alt kursgevinster og -tab	-20.912	22.964	stater	79.19	78.28
3 Administrationsomkostninger			Virk. obl.	14.18	17.85
Fast administrationshonorar	10.093	9.662		2011	2010
Administrationsomkostninger - fælles	10.093	9.662	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger	10.093	9.662	Fjernøsten ex. Japan	12.05	14.61
			likvider	0.28	2.50
			Mellemøsten og Afrika	6.00	5.76
			Nordamerika	5.26	3.91
			Nordeuropa	8.79	10.37
			Sydamerika	34.03	34.57
			Sydeuropa	1.12	2.42
			Østeuropa	32.47	25.86

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	719.152	837.466	656.880	752.679	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-54.193	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		173	
Emissioner i perioden	44.702	52.806	79.117	89.465	
Indløsninger i perioden	-79.100	-94.612	-16.845	-19.434	
Emissionstillæg		279		429	
Indløsningsfradrag		545		111	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		3.597		1.488	
Overført til udlodning fra sidste år		-5.716		-198	
Overført til udlodning næste år		559		-56.564	
Foreslået udlodning		39.373		0	
Overført fra resultatopgørelsen		-15.056		123.510	
Medlemmernes formue (ultimo)	684.754	819.241	719.152	837.466	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	2,74	9,15	28,67	-12,88	3,69
Benchmarkafkast i %	7,30	11,77	30,38	-13,25	4,74
Indre værdi pr. andel	119,64	116,45	114,58	89,05	111,69
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	22.757	68.236	158.616	-80.312	34.966
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,75	0,00	8,25	0,00	9,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	684.754	719.152	656.880	610.209	626.720
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	819.241	837.466	752.679	543.401	700.004
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.093	9.662	7.797	7.355	12.473
ÅOP	1,55	1,56	1,49	1,49	1,49
Omsætningshastighed	0,22	0,11	0,22	0,08	0,21
Skattekurs	119,53	117,97	115,26	87,51	111,06
Sharpe Ratio Benchmark	0,37				
Sharpe Ratio Afdeling	1,49				
Volatilitet Benchmark i %	12,00				
Volatilitet Afdeling i %	7,33				
		2011		2010	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		798.842	100,0	800.738	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		0	0,0	17.894	2,2

Stamoplysninger

:: Introduceret: 29.06.2006
:: Investeringskoncept: kvant
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 6004040
:: Risikoklasse: 4
:: Afdelingen er omfattet af fusionen med Egnsinvest i 2011. Se den fælles fusionsnote for nærmere information.

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen er kvant-baseret og investerer udelukkende i statsobligationer og obligationer fra statsejede virksomheder, hvor den udstedende entitet indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified benchmark. En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til JP EMBIG Diversified benchmark, men afdelingens landefordeling er begrænset til maksimalt at afvige +/- 3 procentpoint pr. land i forhold til benchmarks landefordeling.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -2,58 %, mens benchmark faldt med -0,02 %. Forskellen i afkastet skyldes primært, at renterisikoen i afdelingen har været en del lavere end i benchmark. Det har betydet, at afdelingen i 2011 ikke har kunnet nyde godt af de faldende renteniveauer i samme udstrækning som benchmark. Afdelingens afkast er ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Emerging markets blev også ramt af den europæiske gældskrise, som hagede sig fast i de vestlige økonomier i 2011. Især blev Østeuropa hårdt ramt af gældskrisen og den følgende risikoaversion på de finansielle markeder. Det skyldtes de tætte bånd mellem de nye økonomier i Østeuropa og eurozonen. Endvidere har mange banker fra eurozonen aktiviteter i Østeuropa, og i takt med at bankerne kom i økonomiske vanskeligheder trak de en del af deres aktiviteter ud af Østeuropa. Vi har i sidste kvartal af 2011 valgt at omlægge, så afdelingens varighed nu er tættere på benchmarks varighed. Endvidere har vi pga. udfordringer i Østeuropa valgt at mindske eksponeringen til Østeuropa og øge vores eksponering til Asien og Latinamerika. Målt i EUR var det Asien, som kom bedst gennem 2011, men også Latinamerika kom fornuftigt gennem året.

Gennem 2011 så man faldende renter i den vestlige verden. Dette var også tilfældet i emerging markets i lokalvaluta. På indeksniveau (JP Morgan GBI EM Global Diversified) var afkastet i 2011 8,4 %, hvis man ser på det rene obligationsafkast. Omregnes det til EUR og USD var afkastet henholdsvis 1,5 % og -1,8 %. Dvs. at emerging markets-valutaer over en bred kam er faldet i forhold til både EUR og USD i 2011.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har mulighed for at investere bredt i emerging markets og må have 1/3 af formuen i lande inden for EU eller lande, som EU har indgået aftale med. Det betyder, at afdelingen har mulighed for at investere uden for benchmark. Afdelingens afkast kan derfor variere i forhold til afkast i benchmark.

Afdelingens afkast skabes via udviklingen i både renter og valutaer i de lande, som afdelingen er investeret i. Derfor er valutarisikoen ikke afdækket, og graden af renterisiko kan variere mellem lande afhængig af vores forventning til den økonomiske udvikling i landene.

Forventninger

Baggrunden for at mindske eksponeringen til Østeuropa er en forventning om, at eurozonen fortsat vil komme til at kæmpe med de store offentlige gældsbyrder samt en fortsat usikkerhed omkring banksektoren i 2012. Dette vil få en negativ afsmitning på de østeuropæiske lande, da deres mulighed for at sætte gang i økonomien gennem finans- og pengepolitik bliver begrænset. Endvidere er underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i de fleste østeuropæiske lande relativt stort i forhold til andre emerging markets-lande.

Omvendt mener vi, at Asien og Latinamerika generelt har økonomisk råderum til at kunne lave finans- og pengepolitiske lempelser i 2012. Udviklingen i 2012 i emerging markets-obligationer i lokalvaluta vil afhænge af, hvad der kommer til at ske i de store vestlige økonomier. Hvis væksten i USA tiltager i 2012 vil det have en positiv effekt på emerging markets. Omvendt, hvis krisen i eurozonen eskaleres og trækker andre lande som fx USA med ned i en recession, vil det også ramme emerging markets. Vi forventer et positivt afkast.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	27.389	22.616
Udbytter	841	0
I alt renter og udbytter	28.230	22.616
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-33.703	32.150
Kapitalandele	-376	79
Valutakonti	52	0
Handelsomkostninger	146	173
I alt kursgevinster og -tab	-34.173	32.056
I alt nettoindtægter	-5.943	54.672
3 Administrationsomkostninger	6.767	4.975
Resultat før skat	-12.710	49.697
4 Skat	201	0
Årets nettoresultat	-12.911	49.697
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	9.691	6.973
Overført fra siste år	765	481
I alt formuebevægelser	10.456	7.454
Til disposition	-2.455	57.151
Til rådighed for udlodning	23.688	37.057
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	23.300	36.292
Overført til udlodning næste år	388	765
Overført til formuen	-26.143	20.094

Balance

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	14.564	20.894
Likvider	14.564	20.894
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	397.053	345.687
Unoterede obligationer	0	30.925
Obligationer	397.053	376.612
Kapitalandele		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	2.395
Kapitalandele	0	2.395
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.363	11.120
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	350	1.339
Andre aktiver	8.713	12.459
Aktiver	420.330	412.360
Passiver		
7 Medlemmernes formue	414.498	411.581
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	110	779
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.722	0
Anden gæld	5.832	779
Passiver	420.330	412.360

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.	Note	2011 i 1.000 kr.	2010 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	123	144	Renter og udbytte	28.229	22.616
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27.266	21.523	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Unoterede obligationer	0	949	Kursgevinst til udlodning	-8.231	11.962
Renteindtægter	27.389	22.616	Administrationsomkostninger til modregning	6.766	4.975
I alt renter (netto)	27.389	22.616	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.691	6.973
Udbytter			Udlodning overført fra sidste år	765	481
Unoterede kapitalandele danske selskaber	841	0	I alt til rådighed for udlodning brutto	23.688	37.057
Udbytte	841	0	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	0	0
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-33.703	29.186	I alt til rådighed for udlodning netto	23.688	37.057
Unoterede obligationer	0	2.964	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Obligationer	-33.703	32.150	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-376	79		2011	2010
Kapitalandele	-376	79	Segmentfordeling	l pct.	l pct.
Valutakonti	52	0	Andre	0.00	2.58
Handelsomkostninger			Inkonv. obl.	25.16	24.58
Bruttohandelsomkostninger	251	331	likvider	2.23	5.26
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	105	158	stater	70.19	67.58
Handelsomkostninger	146	173	Virkl. obl.	2.41	0.00
I alt kursgevinster og -tab	-34.173	32.056		2011	2010
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling	l pct.	l pct.
Fast administrationshonorar	4.630	4.440	Danmark	0.00	0.59
Administrationsomkostninger - fælles	4.630	4.440	Fjernøsten ex. Japan	21.18	16.70
Gebyrer til depotselskab	2.104	504	likvider	2.23	5.26
Øvrige omkostninger	33	31	Mellemøsten og Afrika	7.25	10.97
Administrationsomkostninger - direkte	2.137	535	Nordamerika	2.41	0.00
Administrationsomkostninger	6.767	4.975	Nordeuropa	8.16	20.26
4 Skat			Sydamerika	34.87	27.27
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	201	0	Sydeuropa	0.91	0.00
Skat	201	0	Østeuropa	22.99	18.96

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2010 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	315.584	411.581	210.485	234.863	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-36.292		-4.210	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.047		-449	
Emissioner i perioden	115.515	134.858	105.099	130.948	
Indløsninger i perioden	-72.638	-82.911		0	
Emissionstillæg		813		731	
Indløsningsfradrag		408		0	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-9.691		-6.973	
Overført til udlodning fra sidste år		-765		-481	
Overført til udlodning næste år		388		765	
Foreslået udlodning		23.300		36.292	
Overført fra resultatopgørelsen		-26.143		20.094	
Medlemmernes formue (ultimo)	358.461	414.498	315.584	411.581	
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Årets afkast i %	-2,40	18,81	19,99	-11,43	3,61
Benchmarkafkast i %	-0,02	21,38	16,65	-1,95	6,20
Indre værdi pr. andel	115,63	130,42	111,58	92,99	109,66
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-12.911	49.697	39.270	-28.616	5.398
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,50	11,50	2,00	0,00	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	358.461	315.583	210.485	235.485	216.221
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	414.498	411.580	234.863	218.985	237.110
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,47	1,47	1,45	1,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.767	4.975	3.172	3.472	2.605
ÅOP	1,88	1,93	2,00	2,02	1,95
Omsætningshastighed	0,30	0,30	0,38	0,74	0,38
Skattekurs	115,84	133,86	114,00	90,30	112,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,68				
Sharpe Ratio Afdeling	1,27				
Volatilitet Benchmark i %	8,00				
Volatilitet Afdeling i %	7,67				

	2011 i 1.000 kr.	Andel	2010 i 1.000 kr.	Andel
Aktivfordeling				
Børsnoterede finansielle instrumenter	397.053	96,5	348.082	87,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	14.564	3,5	51.819	13,0

Fællesnoter

Fusionsnote

Baggrunden for fusionerne

Ved selskabsmeddelelse af 25. november 2010 meddelte EgnslINVEST Investeringsforvaltningsselskab A/S på vegne af Investeringsforeningen EgnslINVEST til NASDAQ OMX Copenhagen A/S indgåelsen af en aftale med Sparinvest-koncernen om sidstnævntes overtagelse af EgnslINVEST-koncernens aktiviteter på investeringsforeningsområdet. I selskabsmeddelelsen blev hensigten, om at fusionere Investeringsforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen EgnslINVEST og Placeringsforeningen EgnslINVEST i foråret 2011 med regnskabsmæssig virkning pr. 1. januar 2011, omtalt.

Sparinvest udsendte en tilsvarende pressemeddelelse den 26. november 2010. Udover at facilitere ovennævnte overtagelse har fusionerne af Investeringsforeningen Sparinvest, Investeringsforeningen EgnslINVEST og Placeringsforeningen EgnslINVEST primært til formål at drage fordel af en større samlet formue, når foreningernes formuer sammenlægges. Fusionerne kan styrke distributionsmulighederne for foreningernes produkter, ligesom der kan opnås fordele i forhold til at skabe et mere attraktivt og stærkt produktudbud til gavn for medlemmerne. Samtidig kan fusionerne medvirke til at opnå stordriftsfordele og sikre konkurrencedygtige omkostningsprocenter. Endelig vil en større organisation bedre kunne imødekomme de fremtidige krav til øget regulering og ny lovgivning som f.eks. EU-harmonisering.

Den endelige godkendelse af fusionen faldt på den ordinære generalforsamling, der blev afholdt den 31. marts, hvor der dog ikke var det tilstrækkelige beslutningsdygtige flertal til stede. Fusionen blev derfor planmæssigt genbehandlet på ekstraordinære generalforsamlinger, der blev afholdt den 27. april. Her blev den ligeledes godkendt og enstemmigt vedtaget. Medio maj godkendte de relevante myndigheder fusionen, hvilket var sidste led i processen, før fusionen endeligt blev gennemført.

Skattefrie foreningsfusioner

Fusionerne - med forbehold for nedenstående - er gennemført som skattefrie fusioner. De skattefrie fusioner har som udgangspunkt ikke nogen skattemæssige konsekvenser for hverken afdelingerne eller afdelingernes medlemmer. De andele i de fortsættende afdelinger, som medlemmerne i de ophørende afdelinger modtager anses skattemæssigt for anskaffet på samme tidspunkt og for samme anskaffelsessum som andelene i de ophørende afdelinger.

Skattepligtig afdelingsfusion

Afdelingsfusionen af Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger EURO STOXX 50 (FT-nr.11010.18) og Europæiske Finansielle Aktier (FT-nr. 11010.9) med Investeringsforeningen EgnslINVESTs aktieafdeling EgnslINVEST Europa, Fokus (FT-nr. 11026.20) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling (den fortsættende afdeling skifter navn til Value Europa) er gennemført som en skattepligtig fusion. En skattepligtig fusion medfører skattemæssigt, at de ophørende afdelinger anses for at have solgt alle deres aktiver. De enkelte medlemmer i de to ophørende afdelinger (Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger EUROSTOXX 50 og Europæiske Finansielle Aktier) anses skattemæssigt for at have solgt deres andele på tidspunktet for afdelingsfusionen og skal opgøre gevinst og tab efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Som anskaffelsesværdi for de modtagne andele anvendes børsværdien som anført ovenfor.

Fællesnoter

Baggrunden for den skattepligtige afdelingsfusion er ønsket om at bevare og fremadrettet udnytte det relativt store skattemæssigt fremførbare tab, som den fortsættende afdeling EgnsinVEST Europa, Fokus (den fortsættende afdeling skifter navn til Value Europa) har. I forbindelse med den skattepligtige afdelingsfusion sker der en forøgelse af det fremførbare tab efter forholdet mellem den pålydende værdi af alle andele efter emissionen og den pålydende værdi af alle andele inden emissionen i den fortsættende afdeling.

De enkelte afdelingsfusioner

For hver af nedenstående noter vises resultat for perioden 1. januar 2011 til ophørsdatoen for de enkelte afdelinger. Generelt gælder, at de fortsættende afdelinger har overtaget samtlige aktier og forpligtigelser i de ophørende afdelinger.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdelinger EgnsinVEST Korte obligationer (FT-nr. 11026.13) og EgnsinVEST Basis obligationer (FT-nr. 11026.25) samt Placeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling EgnsinVEST Korte obligationer, Pension & Erhverv (FT-nr. 16006.3) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling Korte Obligationer (FT-nr. 11010.26) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsinVEST Korte Obligationer P&E	EgnsinVEST Basis Obligationer	EgnsinVEST Korte Obligationer	Samlet
Renter og udbytter	3.229	506	5.465	9.200
Kursgevinster og -tab	- 3.321	- 239	- 5.508	- 9.068
Administrationsomkostninger	598	123	848	1.569
Skat	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	- 690	144	- 892	- 1.438
Medlemmersnes formue primo	234.438	42.980	339.902	617.320
Udbetalt udbytte for 2010	- 9.652	- 531	- 18.515	- 28.698
Emissioner i året	820	313	-	1.132
Indløsninger i året	- 11	-	- 7	- 18
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	30	0	34	65
Periodens nettoresultat	- 690	144	- 892	- 1.438
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	205.807	42.905	296.841	545.552
Bytteforhold	0,97	0,89	0,88	

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling EgnsinVEST Obligationer (FT-nr. 11026.7) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling Mellemlange Obligationer 2010 (FT-nr. 11010.20) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Obligationer
Renter og udbytter	10.362
Kursgevinster og -tab	- 13.888
Administrationsomkostninger	1.840
Skat	-
Periodens nettoresultat	5.367
Medlemmersnes formue primo	674.686
Udbetalt udbytte for 2010	- 32.673
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	- 31.223
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	47
Periodens nettoresultat	5.367
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	605.469
Bytteforhold	0,92

Placeringsforeningen EgnsINVESTs obligationsafdeling EgnsINVEST Obligationer, Pension & Erhverv (FT-nr. 16006.4) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling Mellemlange Obligationer (FT-nr. 11010.25) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Obligationer P&E
Renter og udbytter	11.611
Kursgevinster og -tab	- 12.553
Administrationsomkostninger	2.015
Skat	-
Periodens nettoresultat	- 2.958
Medlemmersnes formue primo	686.241
Udbetalt udbytte for 2010	- 36.618
Emissioner i året	8.618
Indløsninger i året	- 23.001
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	39
Periodens nettoresultat	- 2.958
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	632.321
Bytteforhold	1,04

Investeringsforeningen EgnsINVESTs obligationsafdeling EgnsINVEST Lange obligationer (FT-nr. 11026.17) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling Lange Obligationer 2010 (FT-nr. 11010.14) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Lange Obligationer
Renter og udbytter	730
Kursgevinster og -tab	- 955
Administrationsomkostninger	131
Skat	-
Periodens nettoresultat	- 356
Medlemmersnes formue primo	44.993
Udbetalt udbytte for 2010	- 2.143
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	- 2.476
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4
Periodens nettoresultat	- 356
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	40.021
Bytteforhold	0,86

Placeringsforeningen EgnsINVESTs obligationsafdeling EgnsINVEST Lange Obligationer, Pension & Erhverv (FT-nr. 16006.8) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling Lange Obligationer (FT-nr. 11010.27) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Lange Obligationer P&E
Renter og udbytter	2.084
Kursgevinster og -tab	- 1.871
Administrationsomkostninger	377
Skat	-
Periodens nettoresultat	- 164
Medlemmersnes formue primo	120.753
Udbetalt udbytte for 2010	- 7899
Emissioner i året	1.027
Indløsninger i året	- 6.474
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	11
Periodens nettoresultat	- 164
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	107.254
Bytteforhold	0,88

Placeringsforeningen EgnsINVESTs obligationsafdeling EgnsINVEST Indeksobligationer (FTnr. 16006.1) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests obligationsafdeling Indeksobligationer (FT-nr. 11010.32) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Indeksobligationer
Renter og udbytter	2.623
Kursgevinster og -tab	6.251
Administrationsomkostninger	887
Skat	-
Periodens nettoresultat	7.987
Medlemmersnes formue primo	239.120
Udbetalt udbytte for 2010	- 14.210
Emissioner i året	58.800
Indløsninger i året	-
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	241
Periodens nettoresultat	7.987
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	291.939
Bytteforhold	0,85

Investeringsforeningen EgnsINVESTs aktieafdelinger EgnsINVEST Danmark (FT-nr. 11026.2) og EgnsINVEST Norden (FT-nr. 11026.3) fusioneres med Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdeling Afdeling 13, OMX C20 Aktier (FT-nr. 11156.12)2 med sidstnævnte som den fortsættende afdeling, idet den fortsættende afdeling dog skifter navn til Danske Aktier og skifter investeringsstrategi. Historiske tal er ikke retvisende for den fremadrettede strategi.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Norden	EgnsINVEST Danmark	Samlet
Renter og udbytter	6.536	5.124	11.660
Kursgevinster og -tab	- 3.321	- 239	- 5.508
Administrationsomkostninger	1.193	2.365	3.559
Skat	826	125	951
Periodens nettoresultat	1.196	2.395	1.642
Medlemmersnes formue primo	183.915	378.777	562.692
Udbetalt udbytte for 2010	- 6.034	- 19.923	- 25.957
Emissioner i året	320	132	452
Indløsninger i året	- 24.590	- 32.238	- 56.828
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	110	142	252
Periodens nettoresultat	1.196	2.395	1.642
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	148.751	326.824	475.575
Bytteforhold	0,45	0,89	

Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger EURO STOXX 50 (FT-nr. 11010.18) og Europæiske Finansielle Aktier (FT-nr. 11010.9) fusioneres med Investeringsforeningen EgnsINVESTs aktieafdeling EgnsINVEST Europa, Fokus (FT-nr. 11026.20) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling, idet den fortsættende afdeling dog skifter navn til Value Europa og skifter investeringsstrategi.

Fusionsnote

	Sparinvest Euro Stoxx 50	Sparinvest Europæiske Finansielle Aktier	Samlet
Renter og udbytter	2.286	2.845	5.131
Kursgevinster og -tab	- 3.321	- 239	- 5.508
Administrationsomkostninger	515	1.621	2.137
Skat	327	234	561
Periodens nettoresultat	- 1.878	751	- 3.075
Medlemmersnes formue primo	91.717	263.160	354.317
Udbetalt udbytte for 2010	- 1.851	-	- 1.851
Emissioner i året	2.434	1.032	3.466
Indløsninger i året	- 4.118	- 31.778	- 35.896
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	9	147	155
Periodens nettoresultat	- 1.878	751	- 3.075
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	90.914	195.865	286.779
Bytteforhold	2,56	3,88	

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling EgnsinVEST Emerging Østeuropa (FT-nr.11026.16) samt Investeringsforeningen Sparinvests aktieafdelinger Nye Aktiemarkeder (FT-nr.11010.28) og Fjernøsten Aktier (FT-nr. 11010.19) fusioneres med Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling EgnsinVEST Emerging Østen (FT-nr. 11026.15) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling, idet den fortsættende afdeling dog skifter navn til Value Emerging Markets og skifter investeringsstrategi. Historiske tal er ikke retvisende for den fremadrettede strategi.

Fusionsnote

	Sparinvest Nye Aktiemarkeder	Sparinvest Fjernøsten	EgnsINVEST Emerging Østeuropa	Samlet
Renter og udbytter	1.119	5.033	1.255	7.407
Kursgevinster og -tab	- 3.321	- 239	- 5.508	- 9.068
Administrationsomkostninger	598	1.174	658	2.431
Skat	70	139	140	349
Periodens nettoresultat	- 2.870	3.481	- 5.052	- 4.441
Medlemmersnes formue primo	78.170	242.899	83.462	404.532
Udbetalt udbytte for 2010	- 1.513	- 10.426	-	- 11.938
Emissioner i året	17.140	3.499	-	20.639
Indløsninger i året	-	- 27.401	- 14.165	- 41.567
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	65	96	120	282
Periodens nettoresultat	- 2.870	3.481	- 5.052	- 4.441
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	87.655	188.688	69.690	346.032
Bytteforhold	0,72	1,28	1,04	

Investeringsforeningen EgnsINVESTs aktieafdeling EgnsINVEST Sundhed (FT-nr. 11026.10) fusioneres med Investeringsforeningen EgnsINVESTs aktieafdeling EgnsINVEST Klima & Miljø (FT-nr. 11026.24) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Fusionsnote

	EgnsINVEST Sundhed
Renter og udbytter	1.748
Kursgevinster og -tab	1.484
Administrationsomkostninger	508
Skat	258
Periodens nettoresultat	2.466
Medlemmersnes formue primo	79.623
Udbetalt udbytte for 2010	- 3.568
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	- 12.749
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	61
Periodens nettoresultat	2.466
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	65.834
Bytteforhold	0,39

Navne og strategiændringer

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling EgnsinVEST Østen (FT-nr. 11026.8) har ændret navn til Value Japan og har ændret investeringsstrategi.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling EgnsinVEST Aktier, Højt Udbytte (FT-nr. 11026.18) har ændret navn til Momentum Aktier og har ændret investeringsstrategi.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs aktieafdeling EgnsinVEST Aktier, Højt Udbytte, Akk.(FT-nr. 11026.19) har ændret navn til Momentum Aktier Akk. og har ændret investeringsstrategi.

Investeringsforeningen EgnsinVESTs obligationsafdeling EgnsinVEST Obligationer, Højrentelände (FT-nr. 11026.21) har ændret navn til Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta og har ændret investeringsstrategi.

Historiske tal er ikke retvisende for den fremadrettede strategi.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Kursgevinster og kurstab.

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på aktiver og passiver. For værdipapirer opgøres de realiserede kursgevinster/- tab som forskellen mellem salgsværdien excl. salgsomkostninger og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. Købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret.

Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab. Ændringen i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indgår i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens investeringsforvaltningsselskab.

Skat

Skat består af udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning og formuebevægelser

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. Til rådighed for udlodning opgøres på grundlag af de i regnskabsåret;

- indtjente renter og modtagne udbytter
- tilbagebetalte refunderbare udbytteskatter fra udlandet
- realiserede nettokursgevinster og nettokurstab på obligationer og valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den

beregnete procent er under 1.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue. Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrundning af regnskabsposten "Til rådighed for udlodning".

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til de cirkulerende andele. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetaling af udlodning. Overført fra sidste år, består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer. Unoterede valutaer værdiansættes til markedsværdi.

Obligationer og kapitalandele

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, den anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på noterede valutaer og til markedsværdi for unoterede valutaer på balancedagen. Udtrukne obligationer værdiansættes til kurs 100. Unoterede værdipapirer værdiansættes til markedsværdien. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter optages første gang i balancen til dagsværdi og værdiansættes efterfølgende til dagsværdi. Positiv netto markedsværdi af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver og negativ netto markedsværdi under passiver. Gevinst eller tab på afledte finansielle instrumenter opgøres efter lagerprincip.

Andre aktiver

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen. Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv optages dette under regnskabsposten "Anden gæld".

Medlemmernes formue

Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før

Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og InvesteringsForenings-Rådet.

Årets afkast i %

Det årlige afkast i % på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. InvesteringsForeningsRådets anbefaling.

Benchmarkafkast i %

Det årlige afkast i % for det Benchmark som afdelingen kan sammenlignes med, jf. tegningsprospektet.

Indre værdi

Beregnes som medlemmernes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i % (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder administrationsomkostninger, foreningens direkte handelsomkostninger samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Nøgletal for risiko*Sharpe ratio*

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen).

Standardafvigelsen

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Standardafvigelsen kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav standardafvigelse vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj standardafvigelse.

Fremførbare kurstab

Secifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	Value Europa	Value USA	Cumulus Value Aktier	Value Aktier
Realiserede tab primo 2011	387694	42387	43.440	1.873.343
Årets realiserede nettotab	24.451	2.325	1.216	0
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	- 61.421	- 1.349	- 12.793	- 110.612
Årets realiserede nettogevinst	0	0	0	- 165.297
Nettogevinst til udlodning	0	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	350.724	43.363	31.863	1.597.434

De realiserede tab kan modregnes i fremtidige realiseret gevinster på aktier.

Fremførbare kurstab

Secifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	Momentum Aktier	Klima & Miljø
Realiserede tab primo 2011	255.896	0
Årets realiserede nettotab	1.328	386
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	- 58.872	- 9
Årets realiserede nettogevinst	0	0
Nettogevinst til udlodning	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	198.352	377

De realiserede tab kan modregnes i fremtidige realiseret gevinster på aktier.

Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Året honorar i alt i 1.000 kr.	Årets samlede honorar i % af formue
Investeringsforeningen Sparinvest	582	604	1.186	0,003%

Årets honorar til bestyrelsen

	Kroner
Sparinvest total	1.062.470
Sparinvest formand	309.887
Sparinvest næstformand	221.348
Sparinvest bestyrelsesmedlem	132.809

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningerne har indgået aftale med Nykredit 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 andre kollektive investeringsordninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

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 markedsførings tiltag med henblik på at fremme salg af foreningernes investeringsbeviser. Foreningerne har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne. Foreningerne har endvidere indgået aftale om markedsføring af foreningernes investeringsbeviser med Sparinvest Group Services A/S. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Group Services A/S visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver. I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Group Services A/S i denne forbindelse til fremme af salg og profilering af foreningerne, som primært sker via samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningernes investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S har indgået aftaler med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S. Aftalerne indebærer, at Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til ID-Sparinvest A/S om transaktioner, som Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S anser som fordelagtige som led i porteføljestyningen i foreningerne. Der skal

tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningernes bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges ID-Sparinvest A/S, der tager stilling til, om de skal føres ud i livet.

Aftale om prisstillelse i markedet ID-Sparinvest A/S

har med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S indgået af tale om, at selskabet 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 Værdipapircentralen (VP) om, at VP på vegne af foreningerne fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningernes generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelser, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning indgået med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S som investeringsrådgiver.

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefrit
Bolig	5,50	4,46	0,00	1,04
Cumulus Value	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Aktier	34,25	0,00	34,25	0,00
High Yield Value Bonds Udb	11,25	11,25	0,00	0,00
Indeksobligationer	1,50	0,25	0,04	1,21
Klima & Miljø	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte Obligationer 2010	5,25	2,36	0,00	2,89
Korte Obligationer	3,25	3,13	0,04	0,08
Lange Obligationer 2010	12,75	3,20	0,03	9,52
Lange Obligationer	4,25	3,82	0,01	0,42
Mellemlange Obligationer 2010	8,25	2,49	0,11	5,65
Mellemlange Obligationer	3,25	3,16	0,04	0,05
Momentum Aktier	2,00	0,10	1,90	0,00
Nye Obligationsmarkeder	5,75	5,75	0,00	0,00
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	6,50	6,28	0,22	0,00
Value Aktier	2,25	0,00	2,25	0,00
Value Japan	31,00	0,35	30,65	0,00
Value Emerging Markets	41,25	0,61	40,64	0,00
Value Europa	0,00	0,00	0,00	0,00
Value USA	0,00	0,00	0,00	0,00

