



# 09

Årsrapport **2009**

Investeringsforeningen Sparinvest

**Sparinvest**

Investering med omtanke...

Fordi **omtanke** er bedre end at tænke om



Investering med omtanke er fundamentet for alt, hvad vi foretager os i Sparinvest. Grundig overvejelse og analyse er højest på dagsordenen i vores investeringsproces, og det vil derfor aldrig være pludselige indskydelser eller "fornemmelser", der afgør, om vi skal foretage en investering eller ej.

Vi afvejer altid forholdet mellem risiko og afkast nøje, før vi investerer. Det første, vi ser på, vil altid være risikoen for tab, og vi vil aldrig jage den hurtige, risikable gevinst. Hos os handler det nemlig om at opnå de bedst muligt langsigtede resultater gennem en konservativ strategi og gennemprøvede investeringskoncepter.

# 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](mailto:mail@sparinvest.dk)  
Web-adresse: [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk)

**Bestyrelse:**

Formand, Niels Fog, Købmand, cand.merc.  
Næstformand, Professor, dr.jur. Linda Nielsen,  
Københavns Universitet  
Verner Puggaard, Gårdejer, cand.polit.  
Holger Dock, Direktør, Indehaver af DockConsulting  
Bolette Christensen, Direktør, Dansk Industri  
Louise Gade, Vicedirektør, Aarhus Universitet

**Administration:**

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

**Direktion ID-Sparinvest A/S:**

Direktør, Peter Møller Lassen

**Depotselskab:**

Forstædernes Bank  
Kalvebod Brygge 47  
1560 København V

Telefon: 33 52 52 52  
Telefax: 33 52 52 53

## Forord

Når vi ser tilbage på de seneste år, er der ingen tvivl om, at vi i flere henseender har været vidner til en historisk periode, som dels har budt på voldsomme kursfald, men også store stigninger. I 2008 oplevede hele den finansielle sektor en sand nedsmeltning, og den efterfølgende panik resulterede i masseflugt fra markederne, som var særligt udtalt for aktier og virksomhedsobligationer. De fleste havde været vidne til, at deres investeringer faldt voldsomt i værdi på kort tid, og det gør naturligvis ondt. I sådan en situation er følelser som rådvildhed og frustration en helt naturlig reaktion, og flere valgte således også at sælge ud, mens tid var for at begrænse deres tab. En beslutning, som de måske i første omgang var ret tilfredse med, da markedernes slingrekurs fortsatte ind i starten af 2009.

Desværre kan markedets toppe og bunde først ses, når man har passeret dem. Og problemet ved at sælge ud på et tidspunkt, som senere viser sig at være bunden, er, at man går glip af muligheden for at hente noget af det tabte tilbage i den følgende optur. Det er præcis den situation, mange af dem, der solgte deres aktier sidst i 2008 eller først i 2009, står i. Fra sidelinjen har de nu kunnet se aktiemarkederne buldre frem og overvejet, hvornår det mon var sikkert at træde ind på markedet på ny.

Langsigtet investering handler om det lange, seje træk. En konstant eksponering mod markedet kan give bump på vejen, når markederne falder, men det betyder til gengæld, at man ikke går glip af de heftige opture, der pludselig kan dukke op nærmest ud af ingenting. Markederne er uforudsigelige. I de fleste tilfælde opnås de bedste resultater derfor ved at holde fast og ved at holde fokus på det store perspektiv. Den udvikling, vi har været vidner til i 2009, understreger på mange måder, hvorfor vi i Sparinvest altid argumenterer for, at det er vigtigt at tænke langsigtet og ikke lade følelserne råde, når der træffes beslutninger om investering.

Vi ser derfor fortrøstningsfuldt frem mod 2010 og glæder os over på ny at kunne præsentere en årsrapport, der byder på positive afkast og resultater. Årsrapporten er i år opbygget lidt anderledes end tidligere år, hvilket skyldes en række administrative ændringer i foreningerne i Sparinvest, som betyder, at alle foreninger nu er fusioneret sammen under Investeringsforeningen Sparinvest. Fusionerne gør den daglige foreningsdrift mere strømlinet, men har derudover ingen praktisk betydning for dig som medlem. Du kan læse meget mere om fusionerne på side 15.

God læselyst!

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Niels Fog'.

Niels Fog, formand

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Peter Møller Lassen'.

Peter Møller Lassen, direktør

## 2009 i overskrifter

### Aktier tilbage på sporet efter svært 2008

En trist start på året blev erstattet af en ni måneder lang aktieoptur i 2009. Positive tendenser for den globale økonomi aflejrerede sig i verdens aktiemarkeder, som oplevede store stigninger – særligt i Østen og på de nye aktiemarkeder. Vores afdelinger kom også godt igennem året, hvor næsten alle aktieafdelinger har præsteret afkast over 20 %. Bedst gik det for afdelingen Fjernøsten Aktier med et afkast på 59,0 %, men også Sparinvest Value Aktier gjorde det pænt i året, der gik, med et afkast 24,6 %.

### Virksomhedsobligationer løb fra alle

Generelt har Sparinvests afdelinger for stats- og realkreditobligationer haft et godt år igen i 2009, men ingen af dem har dog kunnet hamle op med afdelingen for højtforrentede virksomhedsobligationer, High Yield Value Bonds. Afdelingen, som benytter value-principper på markedet for virksomhedsobligationer, har således givet et afkast på hele 75,6 %. Dette placerer afdelingen blandt de allerbedste i 2009 – ikke blot herhjemme, men i Europa, og vi glæder os derfor over, at afdelingen nu indfrier det potentiale, som vores tidligere analyser har vist, at den besad.

### Tre foreninger bliver til én

Sparinvest modtog i slutningen af 2009 tilladelse fra Finanstilsynet til at fusionere tre af sine investeringsforeninger. Det betyder, at Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder og Investeringsforeningen Sparinvest Bolig nu er fusioneret ind i den større forening, Investeringsforeningen Sparinvest. Derudover har Finanstilsynet ligeledes godkendt overflytning af afdelingen Indeksobligationer til Investeringsforeningen Sparinvest. Ændringerne har regnskabsmæssig virkning pr. 1. januar 2009 og har som sådan ingen praktisk betydning for medlemmerne, som stadig vil eje de samme afdelinger og antal beviser. Fusionen og overflytningen vil imidlertid på sigt sikre en mere effektiv administration og skabe en række stordriftsfordele for foreningen og dens medlemmer.

### Nye Aktiemarkeder lanceret

Sparinvest lancerede i november den nye afdeling Nye Aktiemarkeder, som giver adgang til aktier fra de nye markeder. Den nye afdeling adskiller sig fra andre tilsvarende produkter, som har fokus på de såkaldte emerging market-økonomier, ved at den benytter en unik, kvantitativ strategi, der gennem to beviste afkastfaktorer – value og momentum – stræber mod at opnå et højere langsigtet merafkast. ■

# Indholdsfortegnelse

<b>Selskabsoplysninger</b>	3	<b>Europæiske Finansielle Aktier</b>	
<b>Forord</b>	4	Beretning for regnskabsåret 2009	42
<b>2009 i overskrifter</b>	5	Nøgletal for regnskabsåret 2009	43
		Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	44
<b>Ledelsesberetning</b>		Noter	45
Årets resultat	8	<b>Fjernøsten Aktier</b>	
Årets afkast	9	Beretning for regnskabsåret 2009	46
Udbytte 2009	14	Nøgletal for regnskabsåret 2009	47
Udviklingen i Sparinvest i 2009	15	Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	48
Nye tiltag	16	Noter	49
Ansvarlige investeringer	19	<b>Nye Aktiemarkeder</b>	
Markedsudvikling	20	Beretning for regnskabsåret 2009	50
Generalforsamling	25	Nøgletal for regnskabsåret 2009	51
		Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	52
<b>Væsentlige aftaler</b>	27	Noter	53
<b>Ledelsespåtegning</b>	28	<b>S&amp;P 500</b>	
<b>Den uafhængige revisors påtegning</b>	29	Beretning for regnskabsåret 2009	54
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	30	Nøgletal for regnskabsåret 2009	55
		Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	56
<b>Årsregnskab for afdelinger</b>	33	Noter	57
<b>Aktiebaserede afdelinger</b>		<b>Value Aktier</b>	
<b>Cumulus Value</b>		Beretning for regnskabsåret 2009	58
Beretning for regnskabsåret 2009	34	Nøgletal for regnskabsåret 2009	59
Nøgletal for regnskabsåret 2009	35	Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	60
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	36	Noter	61
Noter	37	<b>Obligationsbaserede afdelinger</b>	
<b>EURO STOXX 50</b>		<b>Bolig</b>	
Beretning for regnskabsåret 2009	38	Beretning for regnskabsåret 2009	62
Nøgletal for regnskabsåret 2009	39	Nøgletal for regnskabsåret 2009	63
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	40	Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	64
Noter	41	Noter	65

**Danske Obligationer**

Beretning for regnskabsåret 2009	66
Nøgletal for regnskabsåret 2009	67
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	68
Noter	69

**Danske Obligationer Pension og Erhverv**

Beretning for regnskabsåret 2009	70
Nøgletal for regnskabsåret 2009	71
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	72
Noter	73

**High Yield Value Bonds udb.**

Beretning for regnskabsåret 2009	74
Nøgletal for regnskabsåret 2009	75
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	76
Noter	77

**Indeksobligationer**

Beretning for regnskabsåret 2009	78
Nøgletal for regnskabsåret 2009	79
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	80
Noter	81

**Korte Obligationer**

Beretning for regnskabsåret 2009	82
Nøgletal for regnskabsåret 2009	83
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	84
Noter	85

**Korte Obligationer Pension og Erhverv**

Beretning for regnskabsåret 2009	86
Nøgletal for regnskabsåret 2009	87
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	88
Noter	89

**Lange Obligationer**

Beretning for regnskabsåret 2009	90
Nøgletal for regnskabsåret 2009	91
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	92
Noter	93

**Lange Obligationer Pension og Erhverv**

Beretning for regnskabsåret 2009	94
Nøgletal for regnskabsåret 2009	95
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	96
Noter	97

**Nye Obligationsmarkeder**

Beretning for regnskabsåret 2009	98
Nøgletal for regnskabsåret 2009	99
Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009	100
Noter	101

**Fællesnoter**

102

**Ledelseshverv**

105



## Årets resultat

Det regnskabsmæssige resultat for alle afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest blev i 2009 på 3.692 mio. kr. mod et negativt resultat på -9.786 mio. i 2008. Vi kan derfor med tilfredshed notere os, at den negative udvikling i vores aktieafdelinger fra 2008 er vendt, og at alle afdelinger er kommet gennem året med positive resultater. Den stærke udvikling, vi har set, siden markederne ramte bunden i marts, har således haft gunstig indvirkning på vores resultater og været en medvirkende faktor til, at formueudviklingen i aktieafdelingerne på ny er positiv. Samtidig er det tilfredsstillende, at den positive udvikling i obligationsafdelingerne fra 2008 er fortsat i 2009.

*Nedenstående tabel viser formueudviklingen og resultatet for Sparinvests investeringsafdelinger*

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat 2009 i 1000 kr.	Formue ultimo 2009 i 1000 kr.
<b>Aktiebaserede afdelinger</b>		
Cumulus Value	173.364	883.122
EURO STOXX 50	40.246	177.406
Europæiske Finansielle Aktier	65.081	350.033
Fjernøsten Aktier	86.465	252.683
S&P 500	32.832	207.412
Nye Aktiemarkeder	1.905	27.306
Value Aktier	2.247.453	11.100.719
<b>I alt</b>	<b>2.647.346</b>	<b>12.998.681</b>
<b>Rentebaserede afdelinger</b>		
Bolig	7.870	141.856
Danske Obligationer	121.653	2.622.826
Danske Obligationer P&E	129.149	2.778.446
High Yield Value Bonds Udb.	151.731	385.669
Indeksobligationer	28.447	447.805
Korte Obligationer	88.615	1.831.415
Korte Obligationer P&E	176.523	3.586.003
Lange Obligationer	34.402	799.392
Lange Obligationer P&E	147.271	2.746.061
Nye Obligationsmarkeder	158.616	752.679
<b>I alt</b>	<b>1.044.277</b>	<b>16.092.152</b>
<b>Samlet for Investeringsforeningen Sparinvest</b>	<b>3.691.623</b>	<b>29.090.833</b>

*Som følge af fusionerne, som har regnskabsmæssig virkning pr 1. januar 2009, optræder alle investeringsafdelinger under investeringsforeningen Sparinvest.*



## Årets afkast

Det voldsomme sortsyn, som herskede i 2008 og begyndelsen af 2009, blev langsomt erstattet af spirende optimisme, som året skred frem. Efter en svær start på 2009 så vi en skarp vending på de globale aktiemarkeder i marts, og siden da har alle toneangivende indeks budt på kraftige kursstigninger. Bedringen fortsatte gennem sommeren, og i løbet af efteråret kunne flere lande officielt erklære, at konjunkturpilen nu var vendt fra recession til beskeden vækst. Selvom markederne nu har fornyet tiltro til den fremtidige udvikling, forekommer handelsaktiviteten selv her ved årsskiftet stadig kortsigtet, og det ses fortsat, at skuffende nøgletal får investorerne til at ryste på hånden. Overordnet har de seneste tre kvartalers stigende investeringslyst imidlertid betydet, at aktier har oplevet en af deres længste og kraftigste opture i flere år, hvilket naturligvis har haft fordelagtig indvirkning på afkastudviklingen i vores afdelinger.

Det er imidlertid værd at bemærke, at selvom de positive takter har været mest udtalt i de aktiebaserede afdelinger, så har Sparinvests obligationsafdelinger også leveret gode afkast i 2009, hvor alle obligationsafdelinger har klaret sig bedre end deres benchmark. Dermed har afdelingerne formået at følge stærkt op på de flotte resultater fra 2008, hvor obligationsafdelingerne afkastmæssigt lå i markedets absolutte top. Særligt én obligationstype har haft ekstra vind i sejlene i år, idet afdelingen High Yield Value Bonds med et afkast på mere end 75 % har leveret resultater i europæisk topklasse.

### Et begivenhedsrigt år når sin slutning

2009 blev på mange måder et historisk år på de globale finansmarkeder. I årets indledning var det stadig finanskrisen og dens følgevirkninger, der satte dagsordenen på markederne, og i årets første måneder var pessimismen stadig fremherskende blandt markedsaktørerne. I marts lød startskuddet imidlertid til

en langstrakt optur, som blev sat i gang af en række nøgletal for den globale økonomi, der indikerede, at de mange hjælpepakker begyndte at have den ønskede virkning. Den gunstige markedsudvikling blev yderligere forstærket over sommeren, og kursstigningerne fortsatte frem til årsskiftet. Den positive tendens var bl.a. understøttet af rekordlave renter, som fortsatte med at falde året igennem. Særligt de asiatiske aktier havde et stærkt år, hvilket tydeligt afspejler sig i afkastet i den markedskonforme afdeling Fjernøsten Aktier, som med en stigning på 59,0 % opnåede det bedste afkast blandt aktieafdelingerne i 2009.

Den generelle helingsproces, som markederne har gennemgået, har løftet afkastene i alle vores aktieafdelinger, som alle med undtagelse af den nyetablerede afdeling Nye Aktiemarkeder er kommet igennem året med tocifrede kursstigninger. Europæiske aktier havde pæn medvind i 2009, hvor 3. kvartal faktisk endte som det bedste siden 1999, og den markedskonforme afdeling for europæiske aktier EURO STOXX opnåede et afkast for hele året på 24,3 %. Lidt mere træg var udviklingen i USA, som i 2008 var krisens epicenter, og afdelingen S&P 500 gav et afkast på 18,5 %. De value-baserede afdelinger Value Aktier og Cumulus Value er begge kommet stærkt igen oven på et skuffende 2008 og har leveret afkast på henholdsvis 24,6 % og 23,2 %. Europæiske Finansielle Aktier gav et afkast for året på 21,2 %, mens afdelingen Nye Aktiemarkeder, som først blev lanceret i november, opnåede et afkast for 2009 på 9,1 %.

### Investeringsstrategi for aktieafdelinger

I Sparinvest anlægger vi altid en strategisk og langsigtet tilgang til investering. Vores investeringsbeslutninger bygger på grundig analyse af potentielle købs- og salgsemner, og det vil derfor aldrig være enkeltpersoners fornemmelser eller pludselige indskydelser, der afgør, om vi vælger at foretage en investering eller ej. Investering med omtanke betyder for os, at alt, hvad vi foretager os, bygger på gennemprøvede



Nedenfor ses udviklingen i aktieafdelingernes afkast i 2009 i forhold til 2008

Aktieafdeling	Investorer primært i	Afkast i 2009	Benchmark 2009	Afkast i 2008	Benchmark 2008
Cumulus Value	Aktier i hele verden	23,24%	25,90%	-40,63%	-37,75%
EURO STOXX 50	Europæiske aktier	24,30%	25,61%	-42,44%	-42,50%
Europæiske Finansielle Aktier	Aktier i danske og europæiske finansielle selskaber	21,16%	78,28%	-69,31%	-68,68%
Fjernøstlige Aktier	Fjernøstlige aktier	58,96%	65,69%	-46,37%	-48,15%
Nye Aktiemarkeder	Aktier fra nye vækstmarkeder	9,1%	8,76%	-	-
S&P 500	Nordamerikanske aktier	18,50%	22,49%	-34,28%	-33,85%
Value Aktier	Aktier i hele verden	24,62%	25,90%	-42,73%	-37,75%

Da afdelingen Nye Aktiemarkeder er påbegyndt i november, og der først er brugt tid på at investere, vil det være misvisende at sammenligne afkast for afdelingen med afkast for benchmark fra afdelingens første dag. Vi har derfor valgt at sammenligne afkast for afdeling og benchmark for december måned alene.

og gennemtestede investeringskoncepter. Selvom markedernes bevægelser måske svinger undervejs, har vores konceptbaserede investeringsstrategier, hvor risiko og de langsigtede resultater er i højsædet, gentagne gange vist sig at give bedre afkast i det lange løb end andre investeringsstrategier.

#### Value-investering – at betale 60 øre for en krone

Value-investering er en af Sparinvests kernekompetencer. I vores value-baserede aktieafdelinger Sparinvest Value Aktier og Cumulus Value investerer vi i børsnoterede selskaber, som er undervurderede af markedet, og hvor markedsværdien ikke afspejler, hvad selskabet i virkeligheden er værd. Ethvert selskab har nemlig to værdier: Markedsværdien, som repræsenteres af den pris, selskabets aktier handles til på børsen, og den forretningsmæssige værdi, som er selskabets reelle værdi bestemt ud fra bl.a. aktiver, gæld og langsigtet indtjeningspotentiale. Disse to værdier er sjældent ens, og den forretningsmæssige værdi kan både være højere eller lavere end markedsværdien. I Sparinvests value-afdelinger koncentrerer vi os om de selskaber, hvis reelle værdi ligger betydeligt over den aktuelle markedsværdi.

Forskellen mellem de to værdier – som vi har fastsat til minimum 40 %, før vi vil foretage en investering – definerer vi som vores "sikkerhedsmargin". Den sikrer vores investorer mod permanente tab, hvis markedet falder på kortere sigt, men giver stærke afkastmuligheder på den lange bane, efterhånden som selskabets markedsværdi rykker mod den reelle værdi. Før eller siden vil de to værdier nemlig nærme sig hinanden. Når selskabets markedsværdi rammer det kursmål, vi har sat, vil vi således være i stand til at realisere en betydelig kursgevinst.

I det forgangne år har value-stilen igen givet solide afkast oven på et 2008, hvor de undervurderede, men solide, selskaber, som indgår i vores porteføljer, havde det meget svært. Akademisk research har tidligere påvist, at value-aktier kommer stærkt igen i kølvandet på recessioner, og at value-investering historisk har været den investeringsstil, der har klaret sig bedst, når de økonomiske konjunkturer begynder at vende. Den konklusion viste sig at holde stik i 2009, idet de lysere økonomiske udsigter, som begyndte at præge de globale finansmarkeder i årets første halvdel, gav value-stilen et løft. Over en bred

kam har value-aktier som kategori således klaret sig bedre end både vækstaktier og det brede marked, siden vendingen indtraf den 9. marts.

Flere faktorer har dog betydet, at denne effekt ikke har været helt lige så udtalt for vores value-afdelinger. Eksempelvis var det ikke alle økonomier, der reagerede lige hurtigt på de mange finansielle hjælpeforanstaltninger, hvor den økonomiske cyklus i bl.a. USA og Japan var længere tid om at vende, end tilfældet var i Europa. Vores value-afdelinger har en forholdsvis høj vægtning af japanske aktier, og selvom de japanske selskaber, vi har investeret i, har et stort afkastpotentiale på sigt, så har Japan på den korte bane – og særligt i 4. kvartal – imidlertid ikke gjort det så godt som mange andre regioner. Sammenholdt med det faktum at value-stilen generelt også havde det svært i årets 1. kvartal, så har dette tynget vores afkast for 2009 en smule. Hvis vi imidlertid ser bort fra udviklingen i 4. kvartal, så har vores value-porteføljer dog ligeledes levet op til de stærke afkastmønstre, der har kendetegnet value-aktier generelt gennem året. I løbet af året har vi derudover set, at markederne på trods af de lysere økonomiske udsigter i perioder fortsat har handlet forholdsvis kortsigtet, hvilket har haft en tendens til særligt at gå ud over de undervurderede selskaber. Overordnet kan vi derfor konkludere, at året for value-aktier i Sparinvest-regi har været godt uden at være decideret prangende.

Kortsigtede markedstendenser ændrer ikke vores fokus, og vi lader os heller ikke slå ud af, at en enkelt region eksempelvis ikke helt har levet op til vores forventninger i en periode. Det, der tæller for os, er de selskabsspecifikke faktorer, og for os er det som sådan ikke så vigtigt, i hvilket kalenderår vores porteføljer indfrier deres potentiale. Vi ved, at de forretningsmæssige værdier og indtjeningspotentialet i vores selskaber er intakte, og at dette potentiale før eller siden vil blive forløst. Hastigheden hvormed bedringen i verdensøkonomien har forplantet sig til

erhvervslivet har varieret betydeligt, og mange af de selskaber, vi investerer i, har længe fastholdt deres fokus på omkostningsreduceringer frem for indtjeningsforøgelse. En del selskaber har derfor stadig ageret ud fra et recessionsperspektiv i 2009, og har derfor på mange måder deres "value-opsving" til gode. Øget optimisme blandt selskaberne vil ligeledes bidrage til, at det slumrende marked for virksomhedsovertagelser på ny vil blive vakt til live, og stigende opkøbsaktivitet mellem selskaberne har generelt en positiv indvirkning på vores porteføljer. Af flere årsager er vi derfor fortrøstningsfulde, når vi ser frem mod 2010.

#### **Nye Aktiemarkeder giver nye muligheder**

Value-tilgangen er også en af de investeringsstile, der benyttes til at skabe merafkast i den nyetable-rede aktieafdeling Nye Aktiemarkeder. Investering i de såkaldte emerging market-økonomier er som sådan ikke et nyt koncept, men det særlige ved den nye afdeling er, at den benytter en unik, kvantitativ strategi, der ved hjælp af to beviste afkastfaktorer – value og momentum – stræber mod at opnå et højere langsigtet afkast. Det betyder i praksis, at porteføljens fordeling vil hælde mod selskaber, som er billige målt på kurs/indre værdi (value) samt selskaber, som i de seneste 12 måneder (momentum) har haft et afkast, der er højere end afkastet i benchmark-indekset. Dette kan medvirke til at øge det samlede afkast på sigt i forhold til en investering direkte i et givent indeks.

En anden fordel ved afdelingen er, at den kan fungere som en genvej til de områder af verden, hvor vi i dag oplever den højeste økonomiske vækst. Det kan ofte være en kompleks affære at begive sig ud på egen hånd på eksempelvis det kinesiske eller brasilianske aktiemarked, men gennem Nye Aktiemarkeder opnås der automatisk en stor spredning på selskaber, markeder og sektorer. Afdelingen er velegnet som supplement til en i forvejen bred investeringsportefølje og er beregnet for investorer med en lang investeringshorisont.

### Den flotte udvikling fortsætter på obligationssiden

De stærke resultater fra 2008 er fortsat i Sparinvests obligationsafdelinger i 2009, og udviklingen har både i årets første og anden halvdel været gunstig.

Obligationssafdelingerne drager stadig fordel af historisk lave styringsrenter, som både herhjemme, i eurozonen og i USA befinder sig på hidtil uset lave niveauer. Rentesænkninger har været et af de oftest benyttede værktøjer af centralbankerne i bestræbelserne på at stimulere de skrantende økonomier. De lave renter har medvirket til at presse kursen op på obligationer, som dermed har nydt godt af renteutviklingen og derfor realiseret pæne kursgevinster gennem året. Afdelingerne Korte Obligationer og Korte Obligationer P&E har således givet afkast på henholdsvis 5,0 % og 6,1 % i 2009. Også de mellemlange obligationer er

kommet fint igennem året, og afdelingerne Danske Obligationer og Danske Obligationer P&E har givet afkast på 4,8 % og 6,0 %. Sidste års vinderobligationer inden for de traditionelle obligationstyper, de lange obligationer, har ligeledes haft medgang i året, og afdelingerne Lange Obligationer og Lange Obligationer P&E opnåede afkast på henholdsvis 4,6 % og 6,2 %.

I løbet af året har særligt obligationstypen indeksobligationer været i fokus. Som følge af en lovændring i 2009, som betød ændrede vilkår for investering i indeksobligationer, valgte Sparinvest at genåbne afdelingen Indeksobligationer for udstedelse af beviser i 2009. Samtidig blev afdelingens investeringsunivers udvidet til også at inkludere udenlandske indeksobligationer. Afdelingen Indeksobligationer gav i 2009 et afkast 7,0 %.

*Nedenfor ses udviklingen i obligationsafdelingernes afkast i 2009 i forhold til 2008.*

Obligationssafdeling	Investerer primært i	Afkast i 2009	Benchmark 2009	Afkast i 2008	Benchmark 2008
Bolig	Danske obligationer	5,92%	3,62%	6,45%	9,98%
Danske Obligationer	Mellemlange danske obligationer	4,84%	3,62%	7,35%	9,98%
Danske Obligationer Pension og Erhvervs	Mellemlange danske obligationer	5,97%	3,62%	6,28%	9,98%
HY Value Bonds Udb.	Globalt noterede virksomhedsobligationer	75,63%	62,05%	-36,00%	-28,34%
Indeksobligationer	Globale Indeksobligationer	6,95%	-	7,82%	-
Korte Obligationer	Korte danske obligationer	5,03%	4,24%	5,97%	7,85%
Korte Obligationer Pension og Erhverv	Korte danske obligationer	6,08%	4,24%	4,63%	7,85%
Lange obligationer	Lange danske obligationer	4,63%	2,46%	9,11%	11,68%
Lange Obligationer Pension og Erhverv	Lange danske obligationer	6,16%	2,46%	7,92%	11,68%
Nye Obligationssmarkeder	Obligationer fra de nye vækstmarkeder	28,67%	30,38%	-12,88%	-13,25%

Obligationer fra de nye obligationsmarkeder havde et meget stærkt år med et afkast på 28,7 %. På trods af det flotte resultat var stigningen dog ikke i nærheden af det afkast, som årets absolutte højdespringer High Yield Value Bonds præsterede. Med et afkast på hele 75,6 % ligger Sparinvests afdeling for højtforrentede virksomhedsobligationer nemlig helt i top blandt de europæiske obligationsforvaltere.

### **Investeringsstrategi for obligationer**

Helt overordnet er målsætningen for Sparinvests obligationsprodukter at tilsidesætte kortsigtede tendenser og fokusere på langsigtede, holdbare løsninger. Målet med Sparinvests obligationsprodukter er at opnå et attraktivt forhold mellem risiko og afkast.

Grundlaget for denne sammenhæng skabes gennem den overordnede fordeling mellem de forskellige obligationstyper. Vores afdelinger er derfor altid sammensat af mange forskellige obligationstyper. På den måde kan vi få en maksimal spredning af risikoen og det bedst mulige afkast til vores investorer uanset renteutviklingen.

I vores afdelinger for danske obligationer arbejder vi ud fra det koncept, at al tilgængelig information allerede er indkalkuleret i obligationskurserne. Vores målsætning er derfor at optimere porteføljerne for derigennem at skabe stabile afkast, uafhængigt af markedsudviklingen. Vi opererer inden for de tre typer af udstedelser: Statsobligationer, realkreditobligationer og inkonverterbare obligationer. Vi ønsker at være repræsenteret i alle tre segmenter, da det også på obligationssiden har vist sig, at det netop er den samlede fordeling, der har størst betydning for udsving i afkast.

### **High Yield Value Bonds – det bedste af to verdner**

Afdelingen High Yield Value Bonds investerer globalt i noterede virksomhedsobligationer, som er udstedt af børsnoterede og private selskaber. Ved at kombinere de traditionelle value-principper, som kendes

fra aktiemarkedet, med mere traditionel investering i højtforrentede virksomhedsobligationer er målet at kombinere to effektive investeringsformer for dermed at optimere afkastet og sænke risikoen for permanente tab.

Selskabsanalysen af potentielle investeringsemner foretages til en vis grad ud fra de samme principper, som kendes fra den aktiebaserede value-investering. Vi fokuserer med andre ord på solide selskaber med stærke balancer og lav gæld, der er undervurderede af markedet, da dette sikrer en høj kreditkvalitet. I de tilfælde, det er muligt, sikrer vi os pant i selskabets aktiver, som giver en endnu højere grad af sikkerhed for investeringen. Udvælgelsen af de enkelte obligationsudstedere sker på baggrund af gennemprøvede teorier og principper samt en grundig analyse af de bagvedliggende selskaber. I analysen er det først og fremmest selskabernes konkursrisiko, og ikke gevinstpotentialet, som er i højsædet. Obligationerne udvælges inden for det såkaldte high yield-segment. Her befinder de obligationer sig, som er udstedt af selskaber med lavere kreditvurderinger, som strækker sig fra BB+ til CCC. Dette er niveauet under det såkaldte investment grade-segment, hvor obligationsudstedere med meget høj kreditvurdering opererer.

Virksomhedsobligationer har traditionelt været en attraktiv aktivklasse med en gunstig afkast- og risikoprofil. Nedsmeltningen af de globale kreditmarkeder i 2008 og den deraf følgende panik betød imidlertid, at især high yield-obligationer faldt langt mere i kurs, end hvad krisen og selskabernes faktiske konkursrisiko egentlig retfærdiggjorde. I High Yield Value Bonds benyttede vi derfor situationen til at købe yderligere op blandt de mindre og undervurderede selskaber. Vi vurderede, at flugten fra aktivklassen bundede i irrationelle faktorer, og vi forventede derfor, at disse selskaber ville komme til deres ret, når markedsmekanismerne på et tidspunkt igen blev normaliseret. Ved indgangen til 2009 sad vi derfor med en nærmest uhørt billig portefølje med et stort

potentiale. I de følgende tre kvartaler fik markedet for alvor øjnene op for, hvor attraktivt prissat de undervurderede obligationer reelt var, og derfra gik det stærkt i afdelingen. Også her spillede den value-effekt, som er beskrevet i den akademiske research, en afgørende rolle, og de undervurderede virksomhedsobligationer udstedt af solide selskaber var dem, der steg allermest i takt med at markederne og de økonomiske udsigter begyndte at vende. Med et afkast for året på over 75 % blev afkastpotentialet faktisk indfriet i en sådan grad, at tabet fra 2008 blev

mere end udlignet, og afdelingen har klaret sig langt bedre end sit benchmark, hvilket i høj grad kan tilskrives afdelingens value-tilgang. Den flotte udvikling gennem året betyder, at alle investorer i afdelingen uanset investeringstidspunkt i skrivende stund er i plus, hvilket vi naturligvis glæder os over.

## Udbytte 2009

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og

Skattebehandling af udbytte for personer	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Aktieindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
<b>Aktiebaserede afdelinger</b>				
Cumulus Value	0,00	0,00	0,00	0,00
EURO STOXX 50	4,25	0,01	4,24	0,00
Europæiske Finansielle Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Fjernøsten Aktier	4,00	0,08	3,92	0,00
S&P 500	1,00	0,00	1,00	0,00
Nye Aktiemarkeder	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Aktier	2,75	0,22	2,53	0,00
<b>Rentebaserede afdelinger</b>				
Bolig	4,50	4,50	0,00	0,00
Danske Obligationer	6,00	2,74	0,00	3,26
Danske Obligationer P&E	4,75	4,47	0,00	0,28
High Yield Value Bonds Udb.	1,75	1,75	0,00	0,00
Indeksobligationer	36,25	3,40	0,00	32,85
Korte Obligationer	5,75	2,93	0,00	2,82
Korte Obligationer Pension og Erhverv	5,25	5,14	0,00	0,11
Lange obligationer	5,25	3,11	0,00	2,14
Lange Obligationer Pension og Erhverv	5,75	4,71	0,00	1,04
Nye Obligationsmarkeder	8,25	8,25	0,00	0,00

Opdelingen af årets udbytter på skattepligtig indkomst fremgår af fællesnoter i årsrapporten

vores udbyttepolitik . På generalforsamlingen den 30. marts indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger, som fremgår af nedenstående skema. Udbytterne udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2009.

## Udviklingen i Sparinvest i 2009

### Overflytning og fusioner

I slutningen af 2009 modtog Sparinvest endelig godkendelse fra Finanstilsynet til at fusionere i alt tre foreninger til én under Investeringsforeningen Sparinvest. Det vil sige, at Investeringsforeningen Sparinvest Globale Vækstmarkeder og Investeringsforeningen Sparinvest Bolig nu er fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest. Ændringen har regnskabsmæssig virkning pr. 1. januar 2009.

Finanstilsynet har ligeledes godkendt, at afdelingen Indeksobligationer under Specialforeningen Sparinvest (Placeringsforening) overflyttes til Investeringsforeningen Sparinvest. Overflytningen har ligeledes regnskabsmæssig virkning pr. 1. januar 2009.

Overflytningen og fusionerne har ingen praktisk betydning for investorerne i afdelingerne Nye Obligationsmarkeder, Bolig eller Indeksobligationer,

da de fortsat vil have præcis det samme antal andele i de samme afdelinger. Den eneste forskel er, at disse nu blot ligger under Investeringsforeningen Sparinvest. På samme måde har ændringerne heller ikke nogen skattemæssig betydning, og alle investorer vil modtage fuldt udbytte for 2009.

Fusionerne og overflytningen er alt sammen led i en optimeringsproces, der vil komme investorerne til gode. Det skyldes, at vi med en reducere af antallet af Sparinvest-foreninger forventer at kunne opnå stordriftsfordele og gøre arbejdsgangene smidigere.

### Ex-kupon-afdelinger

I regnskabsåret blev der ligeledes åbnet for, at det fra den 13. januar og frem til generalforsamlingen den 30. marts er muligt at købe investeringsbeviser ex-kupon i en række af Sparinvests afdelinger.

At købe et investeringsbevis ex-kupon betyder, at du køber et bevis uden vedhængende udbytte. Det betyder, at du ikke får udbetalt udbytte ved generalforsamlingen den 30. marts 2010. Til gengæld kan du købe beviserne til en lavere kurs, der er reduceret med et beløb svarende til det kontante udbytte, der er foreslået.

Fordelen ved at købe afdelingerne ex-kupon er primært, at der ikke udbetales skattepligtigt udbytte

*Følgende afdelinger kan frem til 30. marts handles ex-kupon:*

Sparinvest afdeling	ISIN kode	Ex-kupon ISIN kode
Danske Obligationer	DK0010014695	DK0060201275
Indeksobligationer	DK0015762082	DK0060201432
Korte Obligationer	DK0015762322	DK0060201002
Lange Obligationer	DK0015946057	DK0060201192
Nye Obligationsmarkeder	DK0016030786	DK0060201358

kort efter, at investeringsbeviserne er købt. På grund af skattereglerne er det især en fordel for investorer, der investerer for frie midler.

Ex-kupon afdelingerne har deres egne fondskoder. Når den ordinære generalforsamling er gennemført, og udbyttet er udbetalt i den "rigtige" afdeling, bliver de to afdelinger lagt sammen. Efter sammenlægningen er investeringen ikke længere ex-kupon, og de nye investorer vil fremover modtage udbytte – præcis som de øvrige investorer.

#### **Børsnotering og genåbning af Sparinvest Indeksobligationer**

Den nævnte ændring i lovgivningen for danske indeksobligationer betyder, at disse ikke længere er skattefritaget for pensionsmidler. Derfor har Sparinvest valgt at genåbne afdelingen Indeksobligationer for udstedelse af investeringsbeviser. Samtidig betyder genåbningen, at afdelingen ændrer investeringsområde. Investeringsuniverset vil fremover derfor både omfatte danske og udenlandske obligationer. Udover genåbningen af afdelingen blev Indeksobligationer også noteret på Fondsbørsen i oktober 2009. Børsnoteringen gør, at afdelingen bliver lettere at handle – uanset om man ønsker at købe eller sælge – men ellers har ændringen ingen investerings- eller skattemæssig betydning for afdelingens investorer.

Fra et investorsynspunkt er der flere gode grunde til at investere i en global indeksafdeling. Den primære fordel ved indeksobligationer er, at du sikrer, at din investering i obligationer ikke bliver spist op af inflation. Det hænger sammen med, at hovedstolen på indeksobligationer – i modsætning til traditionelle nominelle obligationer, der har en fast hovedstol (typisk 100) – afspejler det aktuelle inflationsniveau i det land, hvor obligationen er udstedt. Når det generelle prisniveau stiger, ændres den nominelle hovedstol på indeksobligationerne således tilsvarende. Ændringen af investeringsuniverset er derudover

bl.a. også med til at sikre en højere grad af likviditet i de obligationer, som afdelingen investerer i samt en mere fornuftig spredning i porteføljen.

### **Nye tiltag i 2009**

#### **Nye Aktiemarkeder lanceret**

Som tidligere nævnt introducerede Sparinvest i november den nye aktieafdeling Nye Aktiemarkeder. Afdelingen giver investorerne adgang til de dele af verden, hvor vi i dag oplever den højeste økonomiske vækst og dermed mulighed for højere langsigtede afkast. Nye Aktiemarkeder investerer bredt i aktier fra selskaber i de såkaldte emerging market-økonomier, og investeringsuniverset omfatter foruden BRIC-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) også andre attraktive markeder som Taiwan og Korea. I alt investerer afdelingen i mere end 100 selskaber fra 22 lande.

Tingene går stærkt på de nye markeder, og de oplever ofte større økonomisk fremgang, end vi ser det i Vesten. Det øger de langsigtede afkastmuligheder, men kan også gøre udviklingen mere ustabil. Risikoen i afdelingen er derfor også tilsvarende højere end for afdelinger, der fokuserer på de mere traditionelle, etablerede markeder. Sparinvest Nye Aktiemarkeder skal ses som et langsigtet supplement til dine eksisterende investeringer og kan bidrage til at optimere din samlede investeringsportefølje. Afdelingen giver nemlig endnu bedre mulighed for at brede investeringsrisikoen ud over flere markeder, samtidig med at den giver adgang til en række markeder med interessante fremtidsudsigter.

#### **Yderligere forbedring af investorkommunikation**

I Sparinvest stræber vi altid mod et højt informationsniveau til vores investorer. I 2008 lancerede vi en række informationstiltag med henblik på at skabe et endnu bedre investeringsoverblik, og denne udvikling har vi bygget videre på i 2009.



I 1. halvår af 2009 har Sparinvest således iværksat flere tiltag, som har til formål at forbedre den eksisterende kommunikation med vores medlemmer. Disse omfatter bl.a. en ny elektronisk, brugertilpasset kvartalsrapportering, mysparinvest.dk, som gik i luften i årets 1. kvartal. Den elektroniske platform giver investorerne mulighed for at sammensætte en individuel, skræddersyet kvartalsrapport, som udelukkende er baseret på de afdelinger, den enkelte har investeret i. Det er derudover muligt at finde en række temaartikler, investeringscases, videointerviews og nyhedsbreve på den nye hjemmeside, som opdateres med nye kurs- og afkastdata hvert kvartal. Mysparinvest.dk. erstatter den trykte kvartalsrapport og vil give en mere dynamisk og målrettet kvartalsrapportering til den enkelte investor og dermed gøre den mere relevant og vedkommende. Som supplement til kvartalsrapportering vil vi fra og med januar 2010 desuden udsende en årlig oversigt til alle navnenoterede

investorer i Sparinvest. Den nye årsoversigt giver dig et hurtigt overblik over dine investeringer og en kort status på året, der gik.

#### **Generalforsamling i Jylland – investormøde i København**

Sidste år valgte vi at supplere vores generalforsamling i København med to investormøder i Aalborg og Vejle. Denne model var en succes, og den fastholder vi derfor i 2010. Selve generalforsamlingen vil i år imidlertid blive afholdt i Randers, mens København vil danne rammen for det følgende investormøde. Denne model giver os mulighed for at nå så bredt ud til vores medlemmer, som muligt. På investormødet i København vil vi samle op på hovedpunkterne fra generalforsamlingen. Generalforsamlingen afholdes den 30. marts, mens investormødet vil finde sted den 14. april.

Udviklingen i omkostningsprocenter 2006 – 2010:

	Forventet 2010	2009	2008	2007	2006	Samlet udvikling
<b>Aktiebaserede afdelinger:</b>						
Cumulus Value	1,85	1,85	1,75	1,75	1,65	0,20
Europæiske Finansielle Aktier	1,60	1,60	1,50	1,50	1,50	0,10
Euro Stoxx 50	1,20	1,20	1,20	1,20	1,25	-0,05
Fjernøsten Aktier	1,20	1,20	1,20	1,20	1,25	-0,05
Nye Aktiemarkeder	1,50	1,50	-	-	-	-
S&P 500	1,20	1,20	1,20	1,20	1,25	-0,05
Value Aktier	1,85	1,85	1,75	1,75	1,75	0,10
<b>Obligationsbaserede afdelinger:</b>						
Bolig	0,44	0,44	0,44	0,49	0,49	-0,05
Danske Obligationer	0,55	0,55	0,55	0,65	0,70	-0,15
Danske Obligationer Pension & Erhverv	0,55	0,55	0,55	0,65	-	-0,10
High Yield Value Bonds Udb.	1,50	1,50	1,50	1,50	-	0,00
Indeksobligationer	0,55	0,55	0,55	0,65	0,70	-0,15
Korte Obligationer	0,45	0,45	0,45	0,55	0,60	-0,15
Korte Obligationer Pension & Erhverv	0,45	0,45	0,45	0,55	-	-0,10
Lange Obligationer	0,65	0,65	0,65	0,75	0,80	-0,15
Lange Obligationer Pension & Erhverv	0,65	0,65	0,65	0,75	-	-0,10
Nye Obligationsmarkeder	1,20	1,20	1,20	1,20	1,25	-0,05

*De fremhævede tal under 2010 er de foreslåede ændringer, der forventes vedtaget på årets generalforsamling i marts.*



## Ansvarlige investeringer

Investering med omtanke er mere end blot et spørgsmål om at opnå det optimale forhold mellem risiko og afkast. Som aktør på de globale finansmarkeder handler investering med omtanke for os nemlig også om at værne om det fælles ansvar for verden omkring os. I Sparinvest betragter vi det at levere det bedst muligt risikojusterede afkast til vores medlemmer som vores fornemmeste opgave, men høje afkast må ikke gå forud for ansvarlig adfærd eller ske på bekostning af anstændighed i investeringsprocessen. I vores øjne er samspillet mellem afkast og ansvarlighed ikke et enten/eller-spørgsmål, men et spørgsmål om både/og. Vi ser ikke de to ting som gensidigt udelukkende, og vi tror på, at vi ved at styrke indarbejdelsen af fx miljømæssige og sociale hensyn i vores investeringsbeslutninger i sidste ende kan styrke både os som forening og de selskaber, vi investerer i.

I 2009 har vi iværksat en række tiltag, som skal medvirke til at sætte ansvarlighed i investeringsprocessen endnu højere på dagsordenen i vores arbejde. I løbet af året har vi bl.a. besluttet at eliminere klyngebomber og klyngebomberelaterede selskaber fra vores porteføljer. Derudover har Sparinvest-koncernen, som er administrator og rådgiver for Investeringsforeningen Sparinvest, i regnskabsåret tilsluttet sig FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI. Dermed forpligter hele Sparinvest-koncernen sig til at indarbejde miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige vurderinger i alle investeringsbeslutninger.

Som organisation har vi dermed taget de første skridt mod at styrke vores fokus på ansvarlighed i investeringsbeslutningerne – ikke blot i ord og tanke, men også i handling. Det er imidlertid vigtigt at anskue denne proces som et langsigtet og meget omfattende projekt, og på den vis befinder vi os stadig på et indledende trin. Forudsætningen for, at vi effektivt skal kunne udvise endnu større ansvarlighed i vores daglige virke som investeringsforening, er nemlig, at de store linjer er på plads og gennemarbejdede. Vores aktuelle fokus er derfor først og fremmest på det større perspektiv, hvor vi i skrivende stund arbejder på at sætte vores samfundsansvarlige tiltag i system. Af samme årsag har vores arbejde endnu ikke udmøntet sig i konkrete værktøjer eller politikker på det operationelle niveau, men vi vil i den kommende tid yderligere intensivere dette arbejde og stille endnu mere skarpt på ansvarlig investering og samfundsansvar. På den måde sikrer vi den bedst mulige implementering både på det strategiske plan og i den daglige drift.

## Markedsudviklingen i 2009





## Den globale økonomi

Fra begyndelsen af 2009 stod det klart, at det, der tog sit udspring som en krise på det amerikanske låne marked og siden udviklede sig til en global finanskriser, nu også havde manifesteret sig som en global realøkonomisk nedtur. På trods af at mange lande har kæmpet sig ud af recessionen, er konjunkturerne stadig svage i de etablerede økonomier, og mange steder er der stigende ledighed på dagsordenen. Dette gælder både i Europa, hvor en række lande som Irland, Grækenland og Portugal stadig er særdeles hårdt ramt af den økonomiske krise, men også i USA hvor flere og flere melder sig i arbejdsløsheds køen. Ved årets udgang var ledigheden i USA steget til i underkanten af 10 %, og den vil formentlig fortsætte med at stige en rum tid fremover. På trods af dette ses der i USA dog også en række bedrings tegn for den generelle økonomi, bl.a. i en række tillidsindikatorer hvor både forbrug og produktion viser spæde tegn på fremgang.

### BRIK-lande og de nye markeder tager teten

Generelt er der dog meget, der tyder på, at det skal være de asiatiske økonomier og Latinamerika, som skal drive verdensøkonomien fremad i den kommende tid. Her har der været mange stærke tendenser at spore, eksempelvis i de såkaldte BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina), og særligt den kinesiske økonomi er kommet stærkt igen oven på den række af massive kriseindgreb, som den kinesiske stat har iværksat. Kina kunne eksempelvis i slutningen af december opjustere sin prognose for BNP-vækst for året til hele 9,6 %. Ligeledes har Bank of Japan har meddelt, at der er svag fremgang at spore i den japanske økonomi.

### Historisk lave renter fastholdes

2009 har på mange måder været et skelsættende og udfordrende år, og flere kommentatorer har draget paralleller til depressionen i 1930'erne. Når vi ser tilbage, vil året derfor nok især blive husket for de enorme hjælpepakker, som alverdens regeringer og

centralbanker har søsat for at puste nyt liv i økonomien. Et af de foretrukne værktøjer har været store lempelser af pengepolitikken, som har betydet, at styringsrenterne året igennem er faldet og derfor har brudt nye bundrekorder. Ved årets udgang befinder renten i USA sig på historiske 0,25 %, renten i euroland og Japan er på henholdsvis 1 % og 0,10 %, mens Nationalbanken har fastsat den ledende danske rente til 1,15 %. Herhjemme har baggrunden for den lave rente været en støt voksende valutareserve, som befinder sig på et rekordhøjt niveau. Derfor skal rentesænkningerne ses som et forsøg på at nedbringe renteforskellen mellem de danske og europæiske pengemarkedsrenter for dermed at dæmme op for den store tilstrømning af udenlandsk valuta til Danmark. Verdensøkonomien er stadig svag, og der venter betydelige udfordringer forude for især de vestlige økonomier. De lave renter kan derfor meget vel fortsætte langt ind i 2010.

## Aktier

2009 har også været et meget sammensat år for de globale aktiemarkeder. Aktier kom generelt svagt fra land i begyndelsen af året, da synet på fremtiden stadig var tyngt af finanskrisen og dens efterdønninger. Årets indledende kursfald blev dog afløst af en vending i marts, hvor aktiemarkederne bundede ud. Perioden fra marts og frem til årsskiftet bød efterfølgende på nærmest en lang optur, om end der især i foråret var frygt for, at stigningerne ville ende i en ny og større nedtur. Fremgangen fortsatte dog hen over sommeren, og særligt udviklingen i 2. halvår var stærk. Igen var det især Asien og de nye aktiemarkeder, der viste fremgang. Mange lande i disse regioner har kunnet præstere høje vækstrater, hvilket har medvirket til at drive markederne fremad. Markedsindeksene for disse regioner landede for hele året på afkast på mellem 80 og 130 %. Dette skal sammenholdes med den mere beskedne udvikling i verdensindekset MSCI World, som "blot" steg med 25,9 % i 2009. Europæiske aktier sluttede året med et afkast på 25,6 % målt ved indekset EURO STOXX

50, mens amerikanske og japanske aktier steg med 22,5 % og 16,0 %, målt ved henholdsvis S&P 500 samt Nikkei-indekset i danske kroner. Generelt har vækstaktier klaret sig bedre end value-aktier, og som investeringsstil har det været vækst og small cap, der sammen med aktier fra de nye markeder er kommet bedst gennem året.

### **Hjælpepakker gavtede de svageste**

Aktiemarkedernes udvikling har været understøttet af de mange hjælpeprogrammer og den lave rente. Paradoksalt nok har hjælpepakkerne betydet, at det var de selskaber, der var mest i farezonen og svævede i konkursrisiko først på året, som blev dem, der oplevede de største stigninger efterfølgende. De sunde og veldrevne selskaber, der ikke havde behov for at få tilført akut likviditet, blev derimod på mange måder overset af investorerne og er derfor ikke på samme vis blevet belønnet af markedet. Blandt de sektorer, der overordnet set har gjort det bedst, finder vi stål- og mineindustrien, som bl.a. har været begunstiget af stigende råvarepriser. Året har på den anden side været udfordrende for papir-, forsynings-, og IT-aktier.

### **Guld og olie i vejret, mens dollaren daler**

Det var ikke kun aktier og virksomhedsobligationer, som oplevede store stigninger i løbet af året. Også guld- og oliepriserne blev sendt i vejret, som året skred frem. Guldprisen oplevede store stigninger og endte året på 1.105 USD pr. troy ounce (svarende til ca. 31 gram), som er den officielle måleenhed for guld. Dette svarer til en årlig stigning på 26,3 %. I tider med økonomisk usikkerhed bliver guld ofte benyttet som såkaldt "sikker havn", hvilket vil sige, at investorerne bruger guld som et sted at søge ly fra de turbulente finansmarkeder. I 2009 har stigende inflationsfrygt på sigt samt en tiltagende svag dollar ligeledes været kraftigt medvirkende til at sende guldprisen op. Siden 1. kvartal har den amerikanske dollar været på en lang rutsjetur og endte året med et fald på ca. 12 % i forhold til euroen.

Olieprisen har i 2009 også oplevet en eksplosiv stigning på 68 % fra et lavpunkt på USD 46 pr. tønde i marts til USD 78 ved årets udgang. Stigningerne er indtruffet i takt med, at bedringstegnene for den globale økonomi er blevet forstærket, og bunder i nogen grad derfor i spekulationer om, at en stigende aktivitet vil øge efterspørgslen på olie og brændstof fremadrettet.

### **Obligationer**

Det lave renteniveau og de lempelige økonomiske politikker har haft stor indvirkning på obligationsmarkederne i 2009, og særligt de lave renter har medvirket til at presse obligationsrenterne på alle løbetider ned. Året har budt på en lang række store udstedelser af statsobligationer, som i mange økonomier er blevet brugt til at dække de budgetunderskud, der er blevet oparbejdet i krisens kølvand. Også herhjemme er udstedelsesbehovet af statsobligationer steget kraftigt, hvilket bl.a. er udløst af et stort statsunderskud. Finansministeriet har tidligere vurderet, at dette underskud i 2010 vil stige til 91 mia. kr., hvilket svarer til 4,9 % af BNP. Udviklingen i Danmark er dog langt fra unik, og alle europæiske lande vil i den kommende tid udstede statsobligationer for tårnhøje beløb.

### **ECB søsætter lavtforrentet låneprogram**

Som supplement til de lave renter har den europæiske centralbank ECB ligeledes tilført store mængder likviditet til de europæiske finansielle markeder. Dette er sket gennem en række auktioner, hvor banker har kunnet låne midler i et år til 1 % i rente mod at stille sikkerhed i eksempelvis statsobligationer. Det anslås, at disse kortfristede lån til den europæiske banksektor beløber sig til mere end EUR 440 mia., og håbet er, at bankerne vil sende den ekstra likviditet videre i systemet til låntagerne og derigennem optø de fastfrosne lånemarkeder og sætte gang i forbrug og produktion.

### **Flexlånsauktioner for rekordsummer**

I løbet af året har der været stort fokus på flexlåns-

auktionerne, som bekendt er en årligt tilbagevendende begivenhed, der finder sted i november og december. Beløbet, der skulle refinansieres, var i år på rekordhøje 565 mia. kr., og sammenholdt med den generelle usikkerhed på de finansielle markeder betød det, at spørgsmålene i tiden op til de første auktioner var mange. De gik især på, hvorvidt de lave renteniveauer ville slå igennem på de etårige realkreditobligationer, eller om vigende investorefterspørgsel pga. det enorme udbud ville lægge et nedadgående pres på kurserne. Samtidig var det også usikkert, hvordan renten ville tegne sig for rentetilpasningsobligationer med lidt længere løbetider på henholdsvis tre og fem år. De årlige auktioner var derfor i år omgærdet af ekstra stor usikkerhed.

Bekymringerne omkring auktionsforløbet blev dog hurtigt manet til jorden, da de første auktioner blev skudt i gang. Det viste sig hurtigt, at efterspørgslen på rentetilpasningsobligationerne var enorm, og det betød et kraftigt rentefald i F1-renten. F1-renten for 2010 endte med at falde til ca. 1,70 % fra 5,20 % året før, hvilket betyder, at mange boligejere kan se frem til store rentebesparelser på deres variabelt forrentende realkreditlån.

## Forventninger til fremtiden

Selvom der har været en lang række bedringstegn for den økonomiske udvikling, er der ikke tvivl om, at verdensøkonomien stadig på mange punkter befinder sig på et skrøbeligt stadie. Der hersker fortsat stor usikkerhed om økonomiens fremtidige retning, hvor særligt faktorer som BNP-vækst og ledighed er store ubekendte.

Både i USA og Europa har vi set centralbanker og regeringer iværksætte en lang række tiltag for at genoplive økonomien. Dette er til en vis grad lykkedes, men en af konsekvenserne er nu, at en lang række lande slås med store budgetunderskud, som vil have indvirkning på de fremtidige muligheder. Derfor lader det som sagt til, at det er andre markeder end de

vestlige, som skal agere maskinrum for den fremtidige vækst. Spørgsmålet er imidlertid, om den positive udvikling i Asien og på de nye markeder er nok til også at løfte USA og Europa.

Ved indgangen til 2010 er renterne kloden over stadig historisk lave. En stejl rentekurve vidner dog om, at markedet forventer stigende renter på længere sigt. Det store spørgsmål er her, hvornår rentestigningerne vil sætte ind. Vi har været vidne til en lang række forbedrede data for økonomien, men på trods af dette hersker der stor usikkerhed om det fremtidige renteniveau.

Som altid vil vi ikke forsøge at forudsige, hvad vej markederne overordnet vil gå. Vi kan dog pege på flere faktorer, som kan have en gunstig indvirkning på vores aktieportefølje i den kommende periode. Bl.a. lader det til, at der er tegning til en bedring af fusions- og opkøbsaktiviteten, som traditionelt kommer de selskaber, vi investerer i, til gode. Derudover kan de lidt oversete og undervurderede selskaber måske tiltrække større positiv opmærksomhed end i 2009, hvor fokus stadig var på de korte gevinstmuligheder. Uanset hvad, så fastholder vi vores langsigtede fokus og arbejder tålmodigt videre med dels at finde interessante investeringsemner og dels at overvåge vores eksisterende positioner. Vi ved, at vores porteføljer rummer stor værdi, og derfor ser vi fortrøstningsfuldt frem mod det kommende år.

## Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Udover de allerede i beretningen nævnte begivenheder er der ikke indtrådt begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke investeringsforeningernes finansielle stilling.

## Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke særlige usikkerheder forbundet med indeværende årsrapport. Der er ligeledes ikke andre usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling.



# Generalforsamling i 2010

## Generalforsamling i marts 2010

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen i Sparinvest bliver afholdt tirsdag den 30. marts 2010 kl. 17 på Værket, Mariagervej 6, 8900 Randers.

## Forslag til afstemning

På generalforsamlingen stiller bestyrelsen forslag om at ændre angivelse af afdelingsnummer i samtlige navne på foreningens afdelinger.

Derudover stiller bestyrelsen forslag om at ændre navnene for afdeling 7, Korte Obligationer, afdeling 14, Lange Obligationer, afdeling 20, Danske Obligationer, afdeling 26, Korte Obligationer Pension og Erhverv, afdeling 27, Lange Obligationer Pension og Erhverv og afdeling 28, Danske Obligationer Pension og Erhverv, som en konsekvens af ændring af skattereglerne for blå- og sortstemplede obligationer.

Endvidere stiller bestyrelsen forslag om at udvide investeringsuniverset i afdeling 30, Nye Obligationer-markeder.

Endelig stiller bestyrelsen forslag om at udvide investeringsuniverset i afdeling 32, Indeksobligationer.

Samtlige fuldstændige forslag vil blive offentliggjort på foreningens hjemmeside, [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk), den 16. marts 2010 sammen med bestyrelsens nærmere begrundelse for indstillingerne.

## Valg til bestyrelsen

I overensstemmelse med foreningens vedtægter er alle bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år.

På valg er således: Formand, købmand, cand.merc. Niels Fog; næstformand, professor, dr.jur. Linda Nielsen; direktør Bolette Christensen; vicedirektør Louise Gade, gårdejer, cand.polit. Verner Puggaard og direktør Holger Dock på valg som bestyrelsesmedlemmer på generalforsamlingen.

Alle bestyrelsesmedlemmer er indstillet på genvalg.

Det foreslås, at der sker genvalg af de nuværende bestyrelsesmedlemmer.

## Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.010.007 kroner i 2009. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 126.251 kroner, næstformanden får et honorar på 210.418 kroner, mens formandens honorar var 294.585 kroner.

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen forventes i år 2010 at være det samme som i 2009. Fordelingen mellem foreningerne i Sparinvest og foreningen i Sparindex foregår som sædvanligt efter gennemsnitsformuen i løbet af året.

## Væsentlige aftaler



### **Aftale om depotbankfunktion**

Foreningerne har indgået aftale med Forstædernes 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 markedsføringstillæg med henblik på at fremme salg af foreningernes investeringsbeviser.

Foreningerne har indgået aftale med Forstædernes 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 Holding A/S. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Holding A/S visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver. I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Holding 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 porteføljestyrelsen 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 aftale 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.

# Ledelsespåtegning

**Hvidesten, den 24. februar 2010**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2009 for Investeringsforeningen Sparinvest' 17 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. Årsrapporten opfylder de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede investeringsforeninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsrapporten 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 2009.

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.

## Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

## Bestyrelsen

Niels Fog  
Formand

Linda Nielsen  
Næstformand

Verner Puggaard

Holger Dock

Bolette Christensen

Louise Gade

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til medlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Sparinvests 17 afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009, omfattende anvendt regnskabspraksis, og for hver afdeling nøgletal, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede finansielle virksomheder.

## Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

## Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede med henblik på at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

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 årsregnskabet giver et retvisende billede af investeringsforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af investeringsforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2009 – 31. december 2009 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede finansielle virksomheder.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede finansielle virksomheder.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede finansielle virksomheder gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 24. februar 2010

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Carsten Collin  
Statsautoriseret revisor

Brian Stubtoft  
Statsautoriseret revisor

## 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 samt de krav, Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede foreninger.

## 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. salgskosten 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 salgskosten 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 anv-

endes 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 på obligationer og valutakonti
- :: realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- :: 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 beregnede 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 nedrunding 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 proventet 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 retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsForeningsRådet.

#### **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.

#### **Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kroner**

Der indgår køb af værdipapirer i forbindelse med emissioner samt handel i forbindelse med løbende porteføljepleje.

#### **Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kroner**

Der indgår salg af værdipapirer i forbindelse med indløsninger samt handel i forbindelse med 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.



## Årsregnskab for afdelinger





### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1975
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Globale aktier
- :: Morningstar kategori er Globale Mid/Small Cap - Aktier

### 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 Investing", hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse af offentligt tilgængeligt materiale udvælges de selskaber, som kan købes væsentligt under deres reelle værdi. Porteføljer bestående af disse selskaber giver meget lille risiko for permanent tab af kapital. Det giver samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 107,52, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 23,24 %. Benchmark MSCI World er i samme periode steget med 25,90 %. Til sammenligning var afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -40,63 % og -37,75 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 173,3 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 18,6 mio. og kursgevinst DKK 169,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 13,3 mio.

Resultatet er bedre end forventet i forhold til halvårsrapporten for 2009. Dette skyldes, at opturen på aktiemarkedene, der startede i marts 2009, uventet fortsatte året ud.

### Forventninger

Ved udgangen af 2009 er der flere grunde til at se lyst på fremtiden. På trods af stigningerne i løbet af det seneste år, er vores afdeling stadig billig og gemmer på et stort potentiale. Vi kan se flere faktorer, der modarbejdede vores afdeling sidste år, men som ligeså godt kan blive til vores fordel i fremtiden.

Krisen har begrænset omfanget af virksomhedsovertagelser, og selvom de er ved at komme til live igen, er det stadig ikke på et normaliseret niveau. Når vi ser på vores nuværende portefølje, findes der mange attraktive mål for virksomhedsovertagelser. Endvidere har vores investeringer i Japan påvirket os negativt i 2009. Vi ser imidlertid stadig positivt på disse investeringer og vurderer fortsat, at de forretningsmæssige værdier er intakte.

Historien viser, at det er relativt nyttesløst at forudsige, hvornår aktier vil nå deres forretningsmæssige værdi, og vi har heller ikke nogen krystalkugle i Sparinvest. I stedet er vi tålmodige og fastholder vores disciplinerede fokus på processen. Vi investerer fortsat kun i virksomheder, hvis markedspriserne giver en betydelig rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi. Investorer i vores afdeling har en diversificeret portefølje af kvalitetsselskaber med solid indtjeningshistorik og sunde balancer, som er godt placeret i de kommende år, og vi ser meget fortrøstningsfuldt på fremtiden.

### Risiko

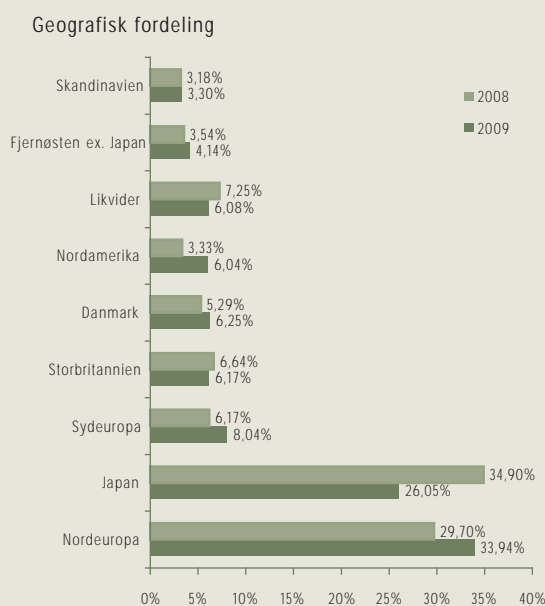
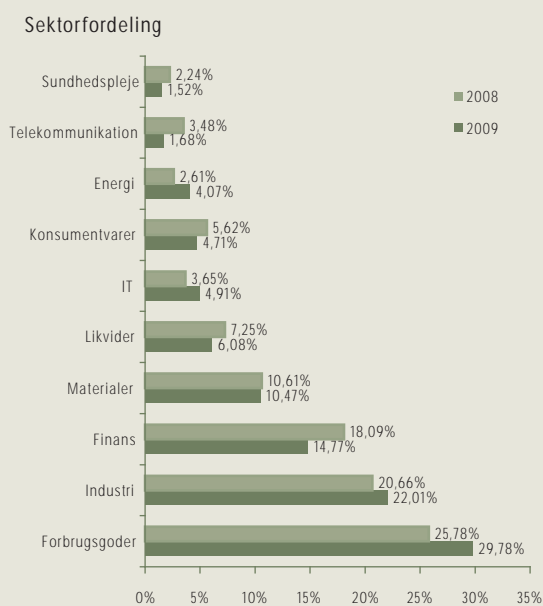
Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

## Cumulus Value Nøgletal for regnskabsåret 2009

### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	-0,15
Standardafvigelse	Ingen historik	15,23%



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	23,24	-40,63	1,81	15,83	21,52
Benchmarkafkast i %	25,90	-37,75	-1,63	7,34	13,33
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	107,52	88,60	166,01	179,94	167,55
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	173.364	-313.984	6.618	96.197	117.489
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,25	14,50	18,00	13,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	821.368	513.961	478.277	397.610	344.461
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	883.122	455.357	793.999	715.446	577.139
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,75	1,75	1,65	1,10
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.333	10.139	14.004	10.762	6.628
ÅOP	2,19	2,09	2,09	-	-
Omsætningshastighed	0,04	0,09	0,11	0,29	0,87
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	282.990	146.969	221.220	277.853	531.285
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	45.741	150.884	162.044	249.075	647.170
Værdipapiromsætning	328.731	297.853	383.264	526.928	1.178.455
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,01	0,02	0,07	0,02
Skattekurs	107,26	86,46	166,01	183,70	164,77

Tabellen er omfattet af revisionen

## Cumulus Value Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	448	1.552
Udbytter	18.105	18.010
I alt renter og udbytter	18.553	19.562
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	171.236	-320.872
Valutakonti	-1.339	-867
Handelsomkostninger	-16	-212
I alt kursgevinster og -tab	169.881	-321.951
I alt nettoindtægter	188.434	-302.389
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	13.333	10.139
Resultat før skat	175.101	-312.528
<b>4 Skat</b>	1.737	1.456
Årets nettoresultat	173.364	-313.984
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	1.500	482
Overført fra sidste år	561	190
Formuebevægelser	2.061	672
Til disposition	175.425	-313.312
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	4.596	6.986
Udlodning vedr. cirk. beviser 0,00%	0	6.425
Overført til udlodning næste år	4.596	561
Overført til formuen	170.829	-320.298

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	53.338	34.337
Likvide midler	53.338	34.337
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	44.097	17.697
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	773.636	396.109
Unoterede kapitalandele danske selskaber	11.045	6.527
Kapitalandele	828.778	420.333
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	348	282
Aktuelle skatteaktiver	1.657	2.048
Andre aktiver	2.005	2.330
Aktiver	884.121	457.000
<b>Passiver:</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	883.122	455.357
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	2	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	682
Ikke hævet udlodning tidligere år	997	961
Anden gæld	999	1.643
Passiver	884.121	457.000

## Cumulus Value Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	448	1.552
<b>Renteindtægter</b>	<b>448</b>	<b>1.552</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	534	308
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.387	16.916
Unoterede kapitalandele danske selskaber	575	0
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	-391	786
<b>Udbytter</b>	<b>18.105</b>	<b>18.010</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.142	-17.790
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	155.297	-303.141
Unoterede kapitalandele danske selskaber	1.797	59
<b>Kapitalandele</b>	<b>171.236</b>	<b>-320.872</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-1.339</b>	<b>-867</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-134	-360
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	118	148
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>-16</b>	<b>-212</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>169.881</b>	<b>-321.951</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	13.324	10.134
<b>Administrationsomkostninger - fælles</b>	<b>13.324</b>	<b>10.134</b>
Kontorhold m.v.		
Gebyrer til depotselskab	9	5
<b>Administrationsomkostninger - direkte</b>	<b>9</b>	<b>5</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>13.333</b>	<b>10.139</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.737	1.456
<b>Skat</b>	<b>1.737</b>	<b>1.456</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	18.944	18.776
Ikke refunderbar udbytteskat	1.737	1.456
Kursgevinst til udlodning	-1.339	-867
Administrationsomkostninger til modregning	13.333	10.139
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.500	482
Udlodning overført fra sidste år	561	190
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>4.596</b>	<b>6.986</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
7 Medlemmernes formue (primo)	513.961	455.357	793.999
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.425	-69.350
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		74	2.219
Emissioner i året	323.001	274.697	82.277
Indløsninger i året	15.594	-13.982	-39.976
Emissionstillæg		8	106
Indløsningsfradrag		29	66
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-1.500	-482
Overført til udlodning fra sidste år		-561	-190
Overført til udlodning næste år		4.596	561
Foreslået udlodning for foregående år		0	6.425
Overført fra resultatopgørelse		170.829	-320.298
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>821.368</b>	<b>883.122</b>	<b>455.357</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1975
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Globale aktier
- :: Morningstar kategori er Globale Mid/Small Cap - Aktier

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i de 50 aktier, der repræsenterer Dow Jones EURO STOXX 50 aktieindekset. Aktierne udgør de største og mest likvide børsnoterede selskaber, der findes blandt eurolandene, og er hver især markedsledende indenfor deres respektive brancher. Strategien er markedskonform, hvilket betyder, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i benchmark. Aktierne over- og undervægtes efter strategier, som systematisk udnytter kendte og veldokumenterede effekter i markedet, momentum og value. Porteføljen overvåges løbende for at sikre optimal sammensætning ift. strategierne og justeres med fokus på at begrænse handelsomkostningerne.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 167,23, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 24,30 %. Benchmark EURO STOXX 50 er i samme periode steget med 25,61 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -42,44 % og -42,50 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 40,2 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 7,5 mio. og kursgevinst DKK 36,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,0 mio.

Resultatet er bedre end forventet i forhold til halvårsrapporten for 2009. Dette skyldes, at opturen på aktiemarkedene, der startede i marts 2009, uventet fortsatte året ud.

### Forventninger

2009 kom til at stå i skyggen af 2008, men vil blive husket som det år, hvor den totale finansielle nedsmeltning formentligt definitivt blev afværget. Efter et forfærdeligt 2008 fortsatte nervøsiteten i starten af 2009. I marts måned bundede markederne dog ud på nogle aktieniveauer, som de fleste vil betegne som vanvittigt billige, og resten af 2009 blev en lang optur. På de nuværende niveauer, må man betegne prissætningen som langt mere fair, så formentligt vil vi i 2010 ikke se samme voldsomme afkastforskelle mellem de forskellige aktivklasser. Imidlertid må det forventes, at der langt ind i 2010 vil være bølgeskulp. Markederne er meget opmærksomme på information, som kan indikere en retning og vil formentligt reagere markant på nyheder. Der vil især være fokus på, om væksten kommer tilbage på sporet. Efter et 2009 med en negativ global vækst forventer verdensbanken en vækst i BNP på omkring 2 % for 2010. Selskaberne skal medvirke betydeligt til denne vækst, hvor de skal vise, at de igen kan tjene penge og stå på egne ben uden massiv offentlig indgriben. Det kræver naturligvis også, at forbrugerne er klar til igen at øge forbruget. Derfor bliver forbrugernes købelyst fremadrettet en vigtig parameter for at løfte os helt ud af krisen. Manglende købelyst vil betyde, at det vare mange år inden, vi er tilbage på aktieniveauet fra før krisen.

### Risiko

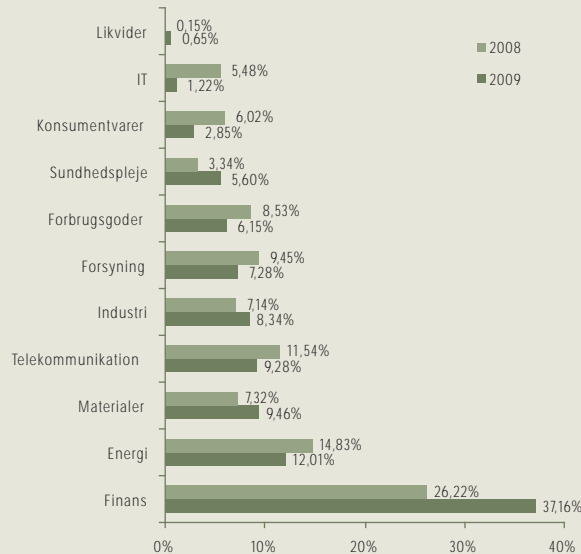
Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Sparinvest søger at nedsætte risikoen ved at sprede investeringerne på flere niveauer. Ved at investere i selskaber med forskellige karakteristika – branche, lande og regioner – vil udviklingen i den samlede portefølje af selskaber ikke blive påvirket af samme faktorer, og dermed opnås en mere stabil udvikling. Sparinvest sikrer således at afdelingen til enhver tid har en hensigtsmæssig spredning i forhold til investeringsuniverset, samt løbende at justere sammensætningen af aktier således risikoen holdes så lav og konstant som mulig.

## Euro Stoxx 50 Nøgletal for regnskabsåret 2009

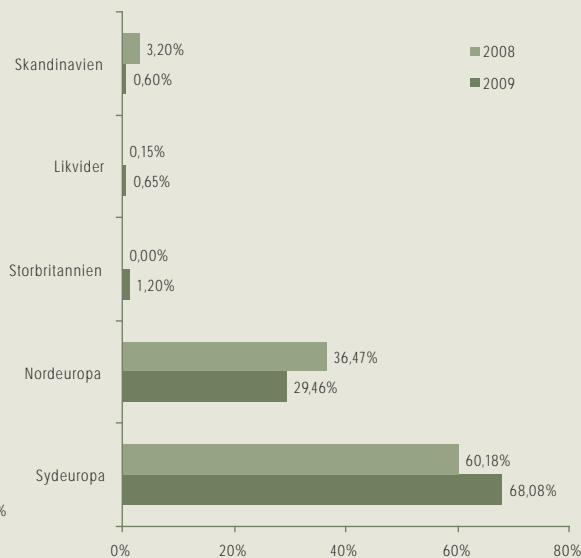
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,06	-0,01
Standardafvigelse	18,28%	18,89%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	24,30	-42,44	8,68	16,64	22,20
Benchmarkafkast i %	25,61	-42,50	9,62	17,98	24,64
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	167,23	140,49	249,52	233,30	201,88
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	40.246	-89.165	15.767	27.489	26.282
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,25	5,25	4,50	3,75	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	106.085	111.172	76.852	84.205	81.080
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	177.406	156.186	191.760	196.452	163.683
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,25	1,40
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.049	1.938	2.295	2.317	1.851
ÅOP	1,51	1,50	1,50	-	-
Omsætningshastighed	0,05	0,00	0,09	0,00	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	51.779	71.581	30.377	17.922	27.456
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	66.637	8.575	49.252	11.067	137
Værdipapiromsætning	118.416	80.156	79.629	28.989	27.593
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00
Skattekurs	168,49	139,70	253,98	237,80	206,62

Tabellen er omfattet af revisionen

## Euro Stoxx 50 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	19	59
Udbytter	7.467	7.325
I alt renter og udbytter	7.486	7.384
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	36.164	-93.856
Valutakonti	-9	-3
Handelsomkostninger	-16	-9
I alt kursgevinster og -tab	36.139	-93.868
I alt nettoindtægter	43.625	-86.484
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	2.049	1.938
Resultat før skat	41.576	-88.422
<b>4 Skat</b>	1.330	743
Årets nettoresultat	40.246	-89.165
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-477	1.431
Overført fra sidste år	124	11
Formuebevægelser	-353	1.442
Til disposition	39.893	-87.723
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	4.746	5.961
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,25%	4.509	5.837
Overført til udlodning næste år	237	124
Overført til formuen	35.147	-93.684

## Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.162	242
Likvide midler	1.162	242
<b>7 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	175.948	154.681
Kapitalandele	175.948	154.681
<b>Andre aktiver:</b>		
Andre tilgodehavender	34	0
Aktuelle skatteaktiver	268	1.269
Andre aktiver	302	1.269
Aktiver	177.412	156.192
<b>Passiver:</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	177.406	156.186
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	3	6
Ikke hævet udlodning tidligere år	3	0
Anden gæld	6	6
Passiver	177.412	156.192



## Euro Stoxx 50 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	19	58
Øvrige indtægter	0	1
<b>Renteindtægter</b>	<b>19</b>	<b>59</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.468	7.144
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	-1.001	181
<b>Udbytter</b>	<b>7.467</b>	<b>7.325</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.164	-93.856
<b>Kapitalandele</b>	<b>36.164</b>	<b>-93.856</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-82	-57
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	66	48
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-16</b>	<b>-9</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>36.139</b>	<b>-93.868</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	2.022	1.936
Administrationsomkostninger - fælles	2.022	1.936
Gebyrer til depotselskab	27	2
Administrationsomkostninger - direkte	27	2
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.049</b>	<b>1.938</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.330	743
<b>Skat</b>	<b>1.330</b>	<b>743</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	8.487	7.203
Ikke refunderbar udbytteskat	1.330	743
Kursgevinst til udlodning	-9	-3
Administrationsomkostninger til modregning	2.049	1.938
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-477	1.431
Udlodning overført fra sidste år	124	11
<b>Til rådighed for udlodning (opljent udbytte i år)</b>	<b>4.746</b>	<b>5.961</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
6 Medlemmernes formue (primo)	111.172	156.186	191.760
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-5.837	-3.458
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-42	-59
Emissioner i året	28.908	41.045	61.966
Indløsninger i året	33.995	-54.268	-4.882
Emissionstillæg		13	19
Indløsningsfradrag		63	5
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		477	-1.431
Overført til udlodning fra sidste år		-124	-11
Overført til udlodning næste år		237	124
Foreslået udlodning for foregående år		4.509	5.837
Overført fra resultatopgørelse		35.147	-93.684
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>106.085</b>	<b>177.406</b>	<b>156.186</b>
7 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 31.01.1994
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Branche aktier
- :: Morningstar kategori er Sektor Finansiell Service - Aktier

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i segmentet finansielle aktier i Europa med hovedfokus på europæiske finansielle aktier, hovedsageligt danske og europæiske pengeinstitutter. Det er målsætningen, at afdelingens formue investeres i finansielle aktier, men i det omfang der ikke er tilstrækkelige investeringsmuligheder, som lever op til investeringsstrategien, er det muligt at investere op til 50 % i globale aktier ud fra princippet om "Value investering".

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 319,63, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 21,16 %. Benchmark 2/3 Kbh. Fondsbørs CSE4010 Banker og 1/3 DJ EUROPE STOXX Banks steg med 78,28 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -69,31 % og -68,68 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 65,1 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 3,1 mio. og kursgevinst DKK 67,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 5,7 mio.

Resultatet er bedre end forventet i forhold til halvårsrapporten for 2009. Dette skyldes, at opturen på aktiemarkedene, der startede i marts 2009, uventet fortsatte året ud.

### Forventninger

Europæiske Finansielle Aktier kom ud af 2009 med et positivt afkast, men til trods for de store kursstigninger i 2009 er investeringer i banker fortsat behæftet med generel usikkerhed. For de danske pengeinstitutter hænger usikkerheden primært sammen med udsigterne til fortsatte tab, og til at Bankpakke 1 udløber. Internationalt har de finansielle institutioners fremgang i indtjening for en stor dels vedkommende været resultatet af en nem og meget billig adgang til statslig finansiering. Derfor kan der være tvivl om, hvorvidt de kan fortsætte denne positive fremgang. Under alle omstændigheder står det klart, at usikkerhederne fortsat lægger en dæmper på kurserne i sektoren generelt.

Det ser ud til, at banker stadig prisfastsættes lavt, da fokus fortsat er på tab og hensættelser frem for forventet fremtidig indtjening. Fremtidig statslig regulering kan selvfølgelig påvirke indtjeningen negativt, og tab og hensættelser kan også fortsat være høje, men det vurderes, at der er taget højde for begge faktorer i kurserne, og at det kan vise sig, at markedet har for negative forventninger. Internationalt vurderes det, at den finansielle sektor i øjeblikket er den branche, der viser den største indtjeningsfremgang af alle. Det er klart, når man kommer fra et lavt/negativt niveau, at det må forholde sig således. Men den stigende indtjening i 2009 synes dog ikke at have påvirket kursen på de finansielle aktier fuldt ud, og danske finansielle aktier synes yderligere at halte bagud i forhold til de internationale banker. Derfor vurderer vi, at afdelingen indeholder et fremadrettet potentiale som en del af en bred portefølje for den langsigtede investor.

### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

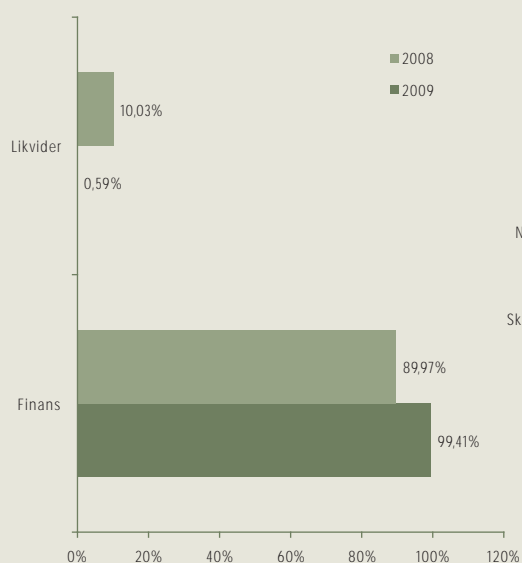
Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

## Europæiske Finansielle Aktier Nøgletal for regnskabsåret 2009

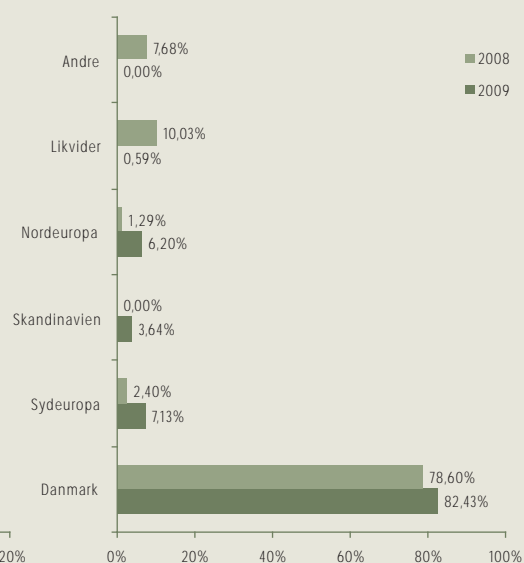
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,54	-0,24
Standardafvigelse	25,25%	34,95%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	21,16	-69,31	-13,07	31,16	38,60
Benchmarkafkast i %	78,28	-68,68	-14,97	22,76	34,26
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	319,63	272,60	901,55	1040,83	819,15
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	65.081	-887.903	-309.690	542.748	450.267
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	8,75	10,50	4,00	29,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	109.513	119.069	211.269	240.105	205.774
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	350.033	324.584	1.904.696	2.499.088	1.685.597
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,60	1,50	1,50	1,50	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.706	11.333	38.339	32.458	21.554
ÅOP	1,99	1,89	1,90	-	-
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	34.192	1.275	334.152	278.083	467.205
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	43.758	711.953	437.072	57.048	374.767
Værdipapiromsætning	77.950	713.228	771.224	335.131	841.972
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Skattekurs	314,57	262,12	893,16	1058,90	824,60

Tabellen er omfattet af revisionen

# Europæiske Finansielle Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	719	848
Udbytter	2.386	27.321
I alt renter og udbytter	3.105	28.169
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	67.766	-900.661
Valutakonti	-11	321
Handelsomkostninger	-7	0
I alt kursgevinster og -tab	67.748	-900.340
I alt nettoindtægter	70.853	-872.171
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	5.706	11.333
Resultat før skat	65.147	-883.504
<b>4 Skat</b>	66	4.399
Årets nettoresultat	65.081	-887.903
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	77	-2.418
Overført fra sidste år	57	50
Formuebevægelser	134	-2.368
Til disposition	65.215	-890.271
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	0	10.475
Udlodning vedr. cirk. beviser 0,00%	0	10.418
Overført til udlodning næste år	0	57
Overført til formuen	65.215	-900.746

## Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	5.166	35.837
Likvide midler	5.166	35.837
<b>7 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	283.202	247.304
Noterede aktier fra udenl. selskaber	59.358	26.470
Unot. kapitalandele danske selskaber	5.076	15.687
Kapitalandele	347.636	289.461
<b>Andre aktiver:</b>		
Andre tilgodehavender	0	18
Mellemværende vedr. handelsafvikling	150	0
Aktuelle skatteaktiver	237	1.135
Andre aktiver	387	1.153
Aktiver	353.189	326.451
<b>6 Passiver:</b>		
Medlemmernes formue	350.033	324.584
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	4	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.152	1.867
Anden gæld	3.156	1.867
Passiver	353.189	326.451

# Europæiske Finansielle Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	719	848
<b>Renteindtægter</b>	<b>719</b>	<b>848</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	21.919
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.902	5.487
Unoterede kapitalandele danske selskaber	1.381	0
Refunderbar udbytteskat til senere hævnning	-897	-85
<b>Udbytter</b>	<b>2.386</b>	<b>27.321</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	73.976	-771.699
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	840	-129.171
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-7050	209
<b>Kapitalandele</b>	<b>67.766</b>	<b>-900.661</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-11</b>	<b>321</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-27	-674
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	674
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>67.748</b>	<b>-900.340</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	5.705	11.333
Administrationsomkostninger - fælles	5.705	11.333
Kontorhold m.v.		
Gebyrer til depotselskab	1	0
Administrationsomkostninger - direkte	1	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>5.706</b>	<b>11.333</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	66	4.399
<b>Skat</b>	<b>66</b>	<b>4.399</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	4.002	28.254
Ikke refunderbar udbytteskat	66	4.399
Kursgevinst til udlodning	-11	321
Administrationsomkostninger til modregning	4.059	11.333
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	77	-2.418
Udlodning overført fra sidste år	57	50
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>0</b>	<b>10.475</b>

## Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
6 Medlemmernes formue (primo)	119.069	324.584	1.904.696
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-10.418	-22.183
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		174	7094
Emissioner i året	4.725	14.917	40.355
Indløsninger i året	14.281	-44.541	-720.615
Emissionstillæg		40	131
Indløsningsfradrag		196	3.009
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-77	2.418
Overført til udlodning fra sidste år		-57	-50
Overført til udlodning næste år		0	57
Foreslået udlodning for foregående år		0	10.418
Overført fra resultatopgørelse		65.215	-900.746
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>109.513</b>	<b>350.033</b>	<b>324.584</b>
7 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 30.04.1984
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Markedskonform
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Fjernøstlige aktier
- :: Morningstar kategori er Asien ex. Japan - Aktier

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i alle lande i stillehavsregionen med undtagelse af Japan. Strategien er markedskonform, hvilket betyder, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i benchmark. Aktierne over- og undervægtes efter strategier, som systematisk udnytter kendte og veldokumenterede effekter i markedet, momentum og value. Porteføljen overvåges løbende for at sikre optimal sammensætning ift. strategierne og justeres med fokus på at begrænse handelsomkostningerne. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 214,51, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 58,96 %. Benchmark MSCI AC Pacific free ex Japan steg i samme periode 65,69 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -46,37 % og -48,15 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 86,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 6,8 mio. og kursgevinst DKK 82,3 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,3 mio.

Resultatet er bedre end forventet i forhold til halvårsrapporten for 2009. Dette skyldes, at opturen på aktiemarkedene, der startede i marts 2009, uventet fortsatte året ud.

### Forventninger

2009 kom til at stå i skyggen af 2008, men vil blive husket som det år, hvor den totale finansielle nedsmeltning formentligt definitivt blev afværget. Efter et forfærdeligt 2008 fortsatte nervøsiteten i starten af 2009. I marts måned bundede markederne dog ud på nogle aktieniveauer, som de fleste vil betegne som vanvittigt billige, og resten af 2009 blev en lang optur. På de nuværende niveauer, må man betegne prissætningen som langt mere fair, så formentligt vil vi i 2010 ikke se samme voldsomme afkastforskelle mellem de forskellige aktivklasser. Imidlertid må det forventes, at der langt ind i 2010 vil være bølgeskulp. Markederne er meget opmærksomme på information, som kan indikere en retning og vil formentligt reagere markant på nyheder. Der vil især være fokus på, om væksten kommer tilbage på sporet. Efter et 2009 med en negativ global vækst forventer verdensbanken en vækst i BNP på omkring 2 % for 2010. Selskaberne skal medvirke betydeligt til denne vækst, hvor de skal vise, at de igen kan tjene penge og stå på egne ben uden massiv offentlig indgriben. Det kræver naturligvis også, at forbrugerne er klar til igen at øge forbruget. Derfor bliver forbrugernes købelyst fremadrettet en vigtig parameter for at løfte os helt ud af krisen. Manglende købelyst vil betyde, at det vare mange år inden, vi er tilbage på aktieniveauet fra før krisen.

De nye aktiemarkeder har klaret sig gennem krisen uden, at det er gået katastrofalt ud over væksten. Der er dog meget stor forskel landene imellem. Fx har Rusland haft en ret stor nedgang i BNP, mens Kina har formået at opretholde en høj BNP vækst. Udsigten for 2010 er lyse, og Verdensbanken forventer således en vækst i disse lande, som er flere procent-point højere end for resten af verden.

### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

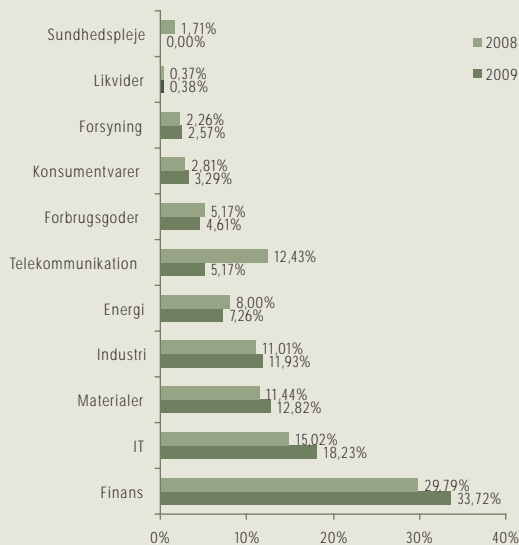
Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Sparinvest søger at nedsætte risikoen ved at sprede investeringerne på flere niveauer. Ved at investere i selskaber med forskellige karakteristika – branche, lande og regioner – vil udviklingen i den samlede portefølje af selskaber ikke blive påvirket af samme faktorer, og dermed opnås en mere stabil udvikling. Sparinvest sikrer således at afdelingen til enhver tid har en hensigtsmæssig spredning i forhold til investeringsuniverset, samt løbende at justere sammensætningen af aktier således risikoen holdes så lav og konstant som muligt.

## Fjernøsten Aktier Nøgletal for regnskabsåret 2009

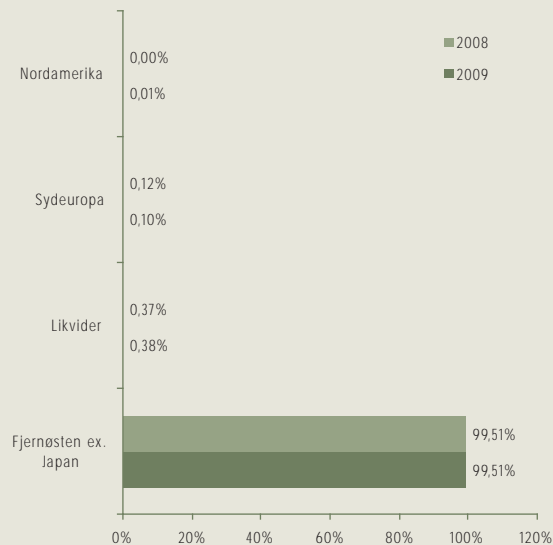
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,26	0,33
Standardafvigelse	20,84%	21,75%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	58,96	-46,37	17,05	15,37	34,28
Benchmarkafkast i %	65,69	-48,15	20,62	17,37	37,67
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	214,51	139,28	265,52	230,74	203,87
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	86.465	-110.996	36.515	32.914	44.925
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,00	4,50	4,75	4,00	4,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	117.798	91.317	90.539	107.123	97.312
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	252.683	127.183	240.403	247.171	198.391
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,25	1,40
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.328	2.169	2.958	2.864	2.208
ÅOP	1,62	1,60	1,60	-	-
Omsætningshastighed	0,08	0,00	0,01	0,00	0,05
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	77.926	17.165	28.230	31.802	45.905
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	35.469	10.141	70.527	7.793	13.510
Værdipapiromsætning	113.395	27.306	98.757	39.595	59.415
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02
Skattekurs	216,35	134,00	267,19	231,70	207,98

Tabellen er omfattet af revisionen

## Fjernøsten Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	23	64
Udbytter	6.770	7.083
I alt renter og udbytter	6.793	7.147
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	82.278	-115.152
Valutakonti	97	-224
Handelsomkostninger	-35	-9
I alt kursgevinster og -tab	82.340	-115.385
I alt nettoindtægter	89.133	-108.238
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	2.328	2.169
Resultat før skat	86.805	-110.407
<b>4 Skat</b>	340	589
Årets nettoresultat	86.465	-110.996
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	435	17
Overført fra sidste år	219	146
Formuebevægelser	654	163
Til disposition	87.119	-110.833
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	4.876	4.328
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,00%	4.712	4.109
Overført til udlodning næste år	164	219
Overført til formuen	82.243	-115.161

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.968	618
Likvide midler	1.968	618
<b>7 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	251.228	126.550
Kapitalandele	251.228	126.550
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	216	164
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.178	0
Andre aktiver	2.394	164
Aktiver	255.590	127.332
<b>Passiver:</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	252.683	127.183
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	6	15
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.899	134
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	0
Anden gæld	2.907	149
Passiver	255.590	127.332



## Fjernøsten Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	23	64
<b>Renteindtægter</b>	<b>23</b>	<b>64</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.770	7.083
<b>Udbytter</b>	<b>6.770</b>	<b>7.083</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	82.278	-115.152
<b>Kapitalandele</b>	<b>82.278</b>	<b>-115.152</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>97</b>	<b>-224</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-105	-20
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	70	11
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-35</b>	<b>-9</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>82.340</b>	<b>-115.385</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	2.312	2.162
Administrationsomkostninger - fælles	2.312	2.162
Kontorhold m.v.	0	0
Gebyrer til depotselskab	16	7
Administrationsomkostninger - direkte	16	7
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.328</b>	<b>2.169</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	340	589
<b>Skat</b>	<b>340</b>	<b>589</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	6.793	7.147
Ikke refunderbar udbytteskat	340	589
Kursgevinst til udlodning	97	-224
Administrationsomkostninger til modregning	2.328	2.169
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	435	17
Udlodning overført fra sidste år	219	146
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>4.876</b>	<b>4.328</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
6 Medlemmernes formue (primo)	91.317	127.183	240.403
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.109	-4.301
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-253	10
Emissioner i året	35.081	59.150	8.148
Indløsninger i året	8.600	-15.931	-6.115
Emissionstillæg		132	16
Indløsningsfradrag		46	18
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-435	-17
Overført til udlodning fra sidste år		-219	-146
Overført til udlodning næste år		164	219
Foreslået udlodning for foregående år		4.712	4.109
Overført fra resultatopgørelse		82.243	-115.161
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>117.798</b>	<b>252.683</b>	<b>127.183</b>
7 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 16.11.2009
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Faktor-Strategi
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Emerging markets aktier
- :: Morningstar kategori er Globale Nye Markeder - Aktier

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i selskaber fra de lande og regioner, som indgår i indekset Morgan Stanley Emerging Markets Index (MSCI Global EM). Investeringsuniverset omfatter dermed 22 lande fordelt på fem regioner, hvoraf Fjernøsten og Sydamerika tegner sig for omkring 80 %. Porteføljen forventes at bestå af mindst 100 aktier. Aktierne over- og undervægtes 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 benchmark-indekset (momentum).

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 109,12, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 9,1 %. Da afdelingen er påbegyndt i november, og der først er brugt tid på at investere, vil det være misvisende at sammenligne afkast på afdelingen med afkast for benchmark fra afdelingens første dag. Vi har derfor valgt at sammenligne afkast på afdeling og benchmark for december måned alene, hvor afdelingen steg med 9,01 %, mens Benchmark MSCI Emerging Market (DKK) steg med 8,76 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 1,9 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 0,03 mio. og kursgevinst DKK 1,9 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 0,05 mio.

### Forventninger

2009 startede, hvor 2008 sluttede. I marts måned nåede aktiemarkederne dog bunden efter et fald på 25 %, hvorefter de steg 50 %, hvilket vidner om volatilitet på et fortsat højt niveau. Selvom der er kommet mere sikkerhed omkring fx virksomhedernes egenkapital og indtjening, skal man fortsat passe på virksomhedernes nøgletal. Produktionen er blevet tilpasset det lavere forbrugsniveau, men det er sket ved først en kraftig produktionsnedgang for at komme de store lagre til livs efterfulgt af en lille stigning for at tilpasse det faktiske forbrugsniveau. Disse effekter er som forventet, men kan være svære at tolke. Vi vil derfor fortsat se høj volatilitet.

Forbrugernes opsparingskvote er generelt steget, hvilket fremadrettet kan gøre det sværere for virksomhederne at tjene penge. Det kan få negativ indflydelse på det langsigtede aktieafkast. På den korte bane er det dog andre og mere uforudsigelige faktorer, der påvirker prisdannelsen på aktiemarkedet. I Asien sker der i øjeblikket en betydelig reducere i de priser som regionen får for deres varer i Vesten. Det vil være med til at reducere inflationen, hvilket isoleret set vil forbedre realafkastet på aktier. Derudover fortsætter de vestlige regeringer med at pumpe betydelige summer ud i økonomierne. Det er afgørende, at de fortsat kan få afsat deres obligationer, som bl.a. bruges til at finansiere de enorme hjælpepakker. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte, hvilket kan sætte økonomien i endnu mere bagegear.

### Risiko

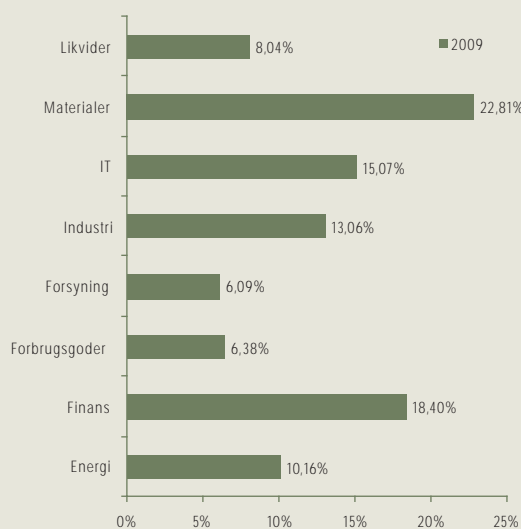
Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen. Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling og politiske tiltag i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK. Sparinvest søger at nedsætte risikoen ved at sprede investeringerne på flere niveauer. Ved at investere i selskaber med forskellige karakteristika – branche, lande og regioner – vil udviklingen i den samlede portefølje af selskaber ikke blive påvirket af samme faktorer, og dermed opnås en mere stabil udvikling. Sparinvest sikrer således, at afdelingen til enhver tid har en hensigtsmæssig spredning i forhold til investeringsuniverset, samt løbende at justere sammensætningen af aktier således risikoen holdes så lav og konstant som mulig.

## Nye Aktiemarkeder Nøgletal for regnskabsåret 2009

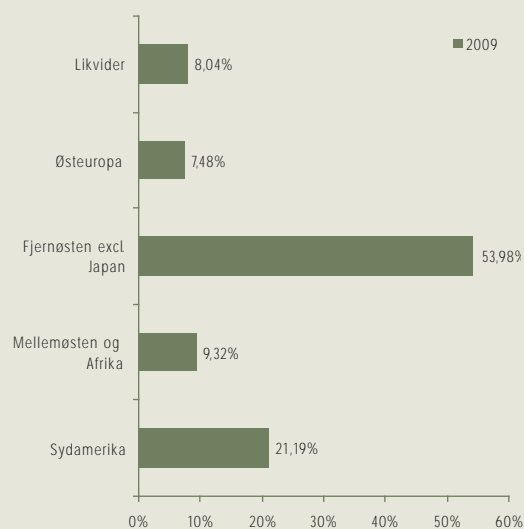
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	0,41
Standardafvigelse	Ingen historik	24,52%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	9,1	-	-	-	-
Benchmarkafkast i %	8,76	-	-	-	-
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	109,12	-	-	-	-
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.905	-	-	-	-
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	-	-	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	25.024	-	-	-	-
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	27.306	-	-	-	-
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	-	-	-	-
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	46	-	-	-	-
ÅOP	1,94	-	-	-	-
Omsætningshastighed	0,00	-	-	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	23.213	-	-	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	0	-	-	-	-
Værdipapiromsætning	23.213	-	-	-	-
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	-	-	-	-
Skattekurs	110,27	-	-	-	-

Da afdelingen er påbegyndt i november, og der først er brugt tid på investere, vil det vil være misvisende at sammenligne afkast på afdelingen med afkast for benchmark fra afdelingens første dag. Vi har derfor valgt at sammenligne afkast på afdeling og benchmark for december måned alene. Tabellen er omfattet af revisionen.

## Nye Aktiemarkeder Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter</b>	
Renteindtægter	9
Udbytter	17
I alt renter og udbytter	26
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>	
Kapitalandele	1.929
Valutakonti	6
Handelsomkostninger	-10
I alt kursgevinster og -tab	1.925
I alt nettoindtægter	1.951
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	46
Resultat før skat	1.905
Årets nettoresultat	1.905
Udlodningsregulering	2
Formuebevægelser	2
Til disposition	1.907
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	0
Overført til udlodning næste år	0
Overført til formuen	1.907

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>	
<b>Likvide midler:</b>	
Indestående i depotselskab	1.563
Likvide midler	1.563
<b>5 Kapitalandele:</b>	
Noterede aktier fra udenl. selskaber	25.135
Kapitalandele	25.135
<b>Andre aktiver:</b>	
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	17
Andre tilgodehavender	1
Mellemværende vedr. handelsafvikling	922
I alt andre aktiver	940
Aktiver	27.638
<b>Passiver:</b>	
<b>6 Medlemmernes formue</b>	27.306
<b>Anden gæld:</b>	
skyldige omkostninger	332
Anden gæld	332
Passiver	27.638

## Nye Aktiemarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytter:	
Renteindtægter:	
Indestående i depotselskab	9
<b>Renteindtægter</b>	<b>9</b>
Udbytter:	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17
<b>Udbytter</b>	<b>17</b>
2 Kursgevinster og -tab:	
Kapitalandele:	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.929
<b>Kapitalandele</b>	<b>1.929</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>6</b>
Handelsomkostninger:	
Bruttohandelsomkostninger	-21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-10</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.925</b>
3 Administrationsomkostninger:	
Fast administrationshonorar	46
Administrationsomkostninger - fælles	46
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>46</b>
4 Til rådighed for udlodning:	
Renter og Udbytter	26
Kursgevinst til udlodning	6
Administrationsomkostninger til modregning	34
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2
<b>Til rådighed for udlodning (optjenti udbytte i år)</b>	<b>0</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue- værdi 2009
6 Medlemmernes formue (primo)	0	0
Emissioner i året	25.024	25.268
Indløsninger i året	0	0
Emissionstillæg		133
Indløsningsfradrag		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-2
Overført til udlodning næste år		0
Foreslået udlodning for foregående år		0
Overført fra resultatopgørelse		1.907
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>25.024</b>	<b>27.306</b>
5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.:		
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.		



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 31.12.1982
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Markedskonform
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Nordamerikanske aktier
- :: Morningstar kategori er USA Large Cap Blend - Aktier

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af de 500 toneangivende amerikanske aktier, der udgør S&P 500 indekset. Indekset, der beregnes af Standard & Poors, afspejler udviklingen i den amerikanske økonomi og består af aktier fra alle større brancher. Strategien er markedskonform, hvilket betyder, at porteføljesammensætningen foretages med udgangspunkt i benchmark. Aktierne over- og undervægtes efter strategier, som systematisk udnytter kendte og veldokumenterede effekter i markedet, momentum og value. Porteføljen overvåges løbende for at sikre optimal sammensætning ift. strategierne og justeres med fokus på at begrænse handelsomkostningerne. Valutarisiko (USD) bliver ikke afdækket.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 57,20, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 18,50 %. Benchmark S&P 500 steg i samme periode 22,49 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -34,28 % og -33,85 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 32,8 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 4,3 mio. og kursgevinst DKK 31,3 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,2 mio.

Resultatet er bedre end forventet i forhold til halvårsrapporten for 2009. Dette skyldes, at opturen på aktiemarkedene, der startede i marts 2009, uventet fortsatte året ud.

### Forventninger

2009 kom til at stå i skyggen af 2008, men vil blive husket som det år, hvor den totale finansielle nedsmeltning formentligt definitivt blev afværget. Efter et forfærdeligt 2008 fortsatte nervøsiteten i starten af 2009. I marts måned bundede markederne dog ud på nogle aktieniveauer, som de fleste vil betegne som vanvittigt billige, og resten af 2009 blev en lang optur. På de nuværende niveauer, må man betegne prissætningen som langt mere fair, så formentligt vil vi i 2010 ikke se samme voldsomme afkastforskelle mellem de forskellige aktivklasser. Imidlertid må det forventes, at der langt ind i 2010 vil være bølgeskulp. Markederne er meget opmærksomme på information, som kan indikere en retning og vil formentligt reagere markant på nyheder. Der vil især være fokus på, om væksten kommer tilbage på sporet. Efter et 2009 med en negativ global vækst forventer verdensbanken en vækst i BNP på omkring 2 % for 2010. Selskaberne skal medvirke betydeligt til denne vækst, hvor de skal vise, at de igen kan tjene penge og stå på egne ben uden massiv offentlig indgriben. Det kræver naturligvis også, at forbrugerne er klar til igen at øge forbruget. Derfor bliver forbrugernes købelyst fremadrettet en vigtig parameter for at løfte os helt ud af krisen. Manglende købelyst vil betyde, at det vare mange år inden, vi er tilbage på aktieniveauet fra før krisen.

### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

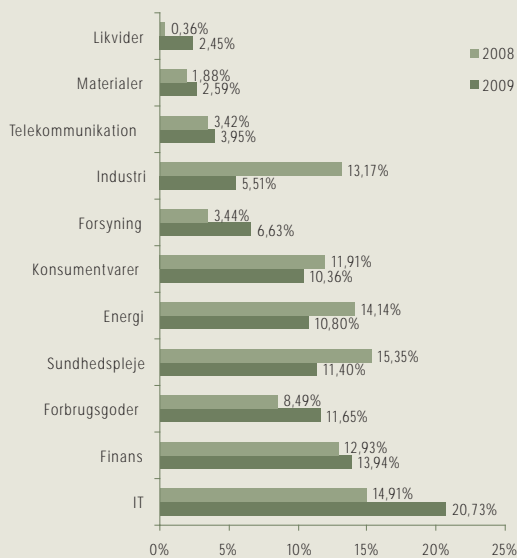
Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

## S&P 500 Nøgletal for regnskabsåret 2009

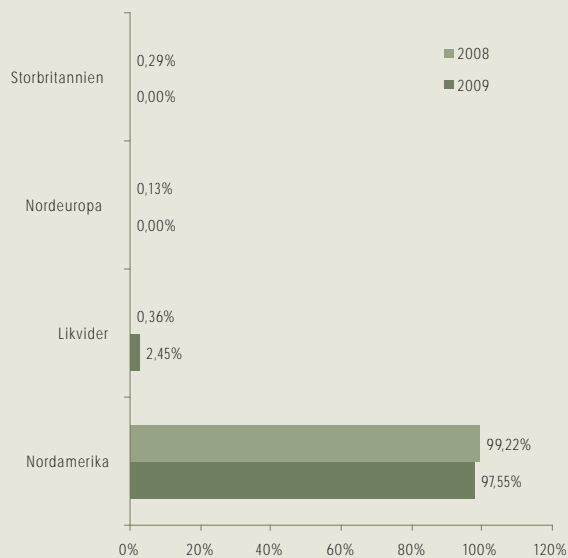
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,34	-0,25
Standardafvigelse	14,94%	15,16%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	18,50	-34,28	-5,87	3,67	19,49
Benchmarkafkast i %	22,49	-33,85	-4,83	3,52	21,22
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	57,20	48,27	74,89	79,56	76,75
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	32.832	-98.397	-42.853	14.877	41.059
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,00	0,00	1,25	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	362.612	367.892	487.584	625.613	397.713
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	207.412	177.580	365.146	497.749	305.232
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,25	1,40
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.209	2.688	6.023	4.761	3.373
ÅOP	1,50	1,49	1,49	-	-
Omsætningshastighed	0,10	0,00	0,00	0,03	0,00
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	58.911	54.220	136.105	203.145	87.314
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	64.693	140.932	220.664	18.484	9
Værdipapiromsætning	123.604	195.152	356.769	221.629	87.323
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00
Skattekurs	57,44	46,14	74,61	81,14	77,87

Tabellen er omfattet af revisionen

## S&P 500 Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	42	51
Udbytter	4.278	5.707
I alt renter og udbytter	4.320	5.758
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	31.379	-100.251
Valutakonti	-12	-385
Handelsomkostninger	-25	0
I alt kursgevinster og -tab	-31.342	-100.636
I alt nettoindtægter	35.662	-94.878
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	2.209	2.688
Resultat før skat	33.453	-97.566
<b>4 Skat</b>	621	831
Årets nettoresultat	32.832	-98.397
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-41	49
Overført fra sidste år	2.761	858
Formuebevægelser	2.720	907
Til disposition	35.552	-97.490
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	4.198	2.761
Udlodning vedr. cirk. beviser 1,00%	3.626	0
Overført til udlodning næste år	572	2.761
Overført til formuen	31.354	-100.251

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	-6.480	657
Likvide midler	-6.480	657
<b>6 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra udenl. selskaber	202.126	176.573
Kapitalandele	202.126	176.573
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	211	376
Andre tilgodehavender	12	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.642	0
Andre aktiver	18.865	376
Aktiver	214.511	177.606
<b>7 Passiver:</b>		
Medlemmernes formue	207.412	177.580
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	4	25
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.094	0
Ikke hævet udlodning tidligere år	1	1
Anden gæld	7.099	26
Passiver	214.511	177.606



## S&P 500 Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	41	51
Øvrige indtægter	1	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>42</b>	<b>51</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.278	5.707
<b>Udbytter</b>	<b>4.278</b>	<b>5.707</b>
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.379	-100.251
<b>Kapitalandele</b>	<b>31.379</b>	<b>-100.251</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-12</b>	<b>-385</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-91	-170
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	66	170
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>31.342</b>	<b>-100.636</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	2.209	2.688
Administrationsomkostninger - fælles	2.209	2.688
Kontorhold m.v.	0	0
Gebyrer til depotselskab	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.209</b>	<b>2.688</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	621	831
<b>Skat</b>	<b>621</b>	<b>831</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	4.320	5.758
Ikke refunderbar udbytteskat	621	831
Kursgevinst til udlodning	-12	-385
Administrationsomkostninger til modregning	2.209	2.688
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-41	49
Udlodning overført fra sidste år	2.761	858
<b>Til rådighed for udlodning (optjenti udbytte i år)</b>	<b>4.198</b>	<b>2.761</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
7 Medlemmernes formue (primo)	367892	177580	365.146
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12			-6.095
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning			1.730
Emissioner i året	82.720	43.261	60.919
Indløsninger i året	88.000	-46.273	-145.805
Emissionstillæg		-17	3
Indløsningsfradrag		29	79
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		41	-49
Overført til udlodning fra sidste år		-2.761	-858
Overført til udlodning næste år		572	2.761
Foreslået udlodning for foregående år		3.626	0
Overført fra resultatopgørelse		31.354	-100.251
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>362.612</b>	<b>207.412</b>	<b>177.580</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 30.04.1986
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Globale aktier
- :: Morningstar kategori er Globale Mid/Small Cap - Aktier

### 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. Porteføljer bestående af disse selskaber, giver meget lille risiko for permanent tab af kapital. Det giver samtidig mulighed for et tilfredsstillende afkast på lang sigt. Valutarisiko bliver ikke afdækket.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 286,79 hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 24,62 %. Benchmark MSCI World er i samme periode steget med 25,90 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -42,73 % og -37,75 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 2247,5 mio., heraf udgør renter og udbytter DKK 295,2 mio. og kursgevinst DKK 2170,8 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 191,3 mio.

Resultatet er bedre end forventet i forhold til halvårsrapporten for 2009. Dette skyldes, at opturen på aktiemarkedene, der startede i marts 2009, uventet fortsatte året ud.

### Forventninger

Ved udgangen af 2009 er der flere grunde til at se lyst på fremtiden. På trods af stigningerne i løbet af det seneste år, er vores afdeling stadig billig og gemmer på et stort potentiale. Vi kan se flere faktorer, der modarbejdede vores afdeling sidste år, men som ligeså godt kan blive til vores fordel i fremtiden.

Krisen har begrænset omfanget af virksomhedsovertagelser, og selvom de er ved at komme til live igen, er det stadig ikke på et normaliseret niveau. Når vi ser på vores nuværende portefølje, findes der mange attraktive mål for virksomhedsovertagelser. Endvidere har vores investeringer i Japan påvirket os negativt i 2009. Vi ser imidlertid stadig positivt på disse investeringer og vurderer fortsat, at de forretningsmæssige værdier er intakte.

Historien viser, at det er relativt nyttesløst at forudsige, hvornår aktier vil nå deres forretningsmæssige værdi, og vi har heller ikke nogen krystalkugle i Sparinvest. I stedet er vi tålmodige og fastholder vores disciplinerede fokus på processen. Vi investerer fortsat kun i virksomheder, hvis markedspriserne giver en betydelig rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi. Investorer i vores afdeling har en diversificeret portefølje af kvalitetsselskaber med solid indtjeningshistorik og sunde balancer, som er godt placeret i de kommende år, og vi ser meget fortrøstningsfuldt på fremtiden.

### Risiko

Den specifikke risiko på aktieinvesteringer er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved aktieinvesteringer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber fra de pågældende selskaber. Selskaberne er konstant udsat for en lang række eksterne som interne faktorer som har betydning for driften og indtjeningen.

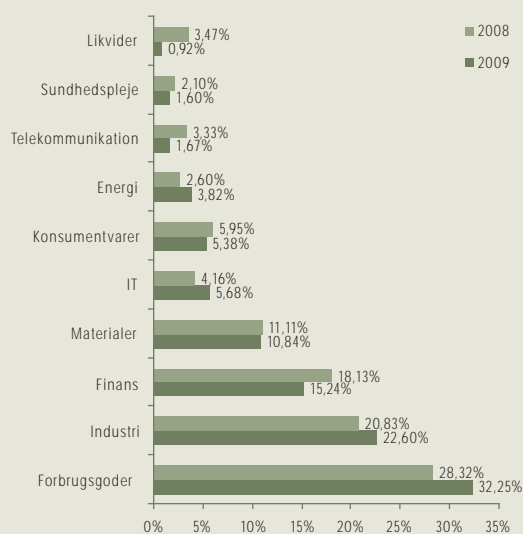
Aktieinvesteringer er ligeledes påvirket af den generelle udvikling i det pågældende land eller region der investeres i. På trods af stabil indtjening og stærk balance kan selskaber alligevel blive opslugt af den generelle markedsstemning som hersker på grund af makroøkonomiske tendenser. Udviklingen i afdelinger som investerer i udenlandske aktier er samtidig påvirket af valutarisiko, idet afkastet opgøres i DKK.

## Value Aktier Nøgletal for regnskabsåret 2009

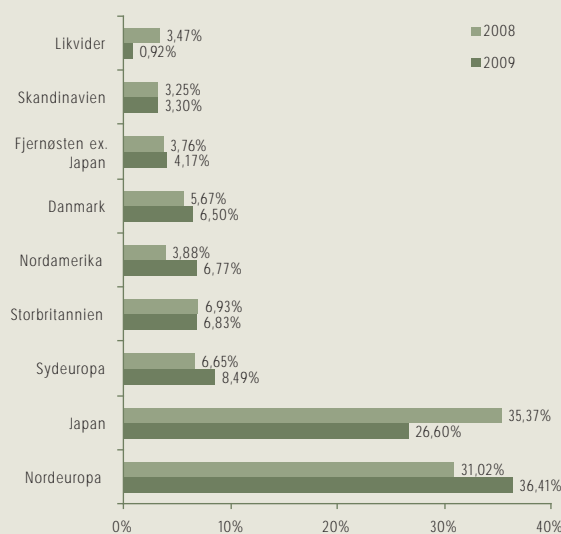
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	-0,08	-0,15
Standardafvigelse	17,66%	15,23%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	24,62	-42,73	0,28	15,06	32,48
Benchmarkafkast i %	25,90	-37,75	-1,63	7,34	26,51
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	286,79	234,48	441,58	449,03	401,24
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	2.247.453	-8.945.650	-262.241	2.225.463	1.809.644
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,75	4,00	27,75	9,25	12,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.870.624	4.432.630	5.241.663	4.363.733	2.886.660
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	11.100.719	10.393.410	23.146.267	19.594.510	11.582.562
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,85	1,75	1,75	1,75	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	191.283	280.951	406.256	294.347	127.039
ÅOP	2,19	2,09	2,09	-	-
Omsætningshastighed	0,00	0,02	0,10	0,04	0,07
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	312.887	2.118.053	6.978.213	7.951.630	5.653.135
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.471.408	4.716.822	3.454.202	1.910.610	640.472
Værdipapiromsætning	1.784.295	6.834.875	10.432.415	9.862.240	6.293.607
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,02	0,01	0,03
Skattekurs	286,16	230,03	442,22	458,28	410,41

Tabellen er omfattet af revisionen

## Value Aktier Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	2.739	33.007
Udbytter	292.470	522.179
I alt renter og udbytter	295.209	555.186
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	2.148.710	-9.179.066
Valutakonti	22.621	3.899
Handelsomkostninger	-506	-1.806
I alt kursgevinster og -tab	2.170.825	-9.176.973
I alt nettoindtægter	2.466.034	-8.621.787
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	191.283	280.951
Resultat før skat	2.274.751	-8.902.738
<b>4 Skat</b>	27.298	42.912
Årets nettoresultat	2.247.453	-8.945.650
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-11.983	-32.863
Overført fra sidste år	4.371	3.591
Formuebevægelser	-7.612	-29.272
Til disposition	2.239.841	-8.974.922
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	107.445	181.676
Udlodning vedr. cirk. beviser 2,75%	106.442	177.305
Overført til udlodning næste år	1.003	4.371
Overført til formuen	2.132.396	-9.156.598

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	89.371	377.004
Likvide midler	89.371	377.004
<b>7 Kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	562.833	400.147
Noterede aktier fra udenl. selskaber	10.232.808	9.371.020
Unot. kapitalandele danske selskaber	155.461	190.654
Kapitalandele	10.951.102	9.961.821
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	4.455	6.999
Andre tilgodehavender	0	530
Mellemværende vedr. handelsafvikling	22.919	1.617
Aktuelle skatteaktiver	42.948	58.756
Andre aktiver	70.322	67.902
Aktiver	11.110.795	10.406.727
<b>Passiver:</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	11.100.719	10.393.410
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	21	71
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.979	13.246
Ikke hævet udlodning tidligere år	76	0
Anden gæld	10.076	13.317
Passiver	11.110.795	10.406.727

## Value Aktier Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	2.737	33.004
Øvrige indtægter	2	3
<b>Renteindtægter</b>	<b>2.739</b>	<b>33.007</b>
Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.300	8.774
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	284.190	489.131
Unoterede kapitalandele danske selskaber	16.788	0
Refunderbar udbytteskat til senere hævning	-15.808	24.274
<b>Udbytter</b>	<b>292.470</b>	<b>522.179</b>
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	188.385	-461.379
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.996.358	-8.719.293
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-36.033	1.606
<b>Kapitalandele</b>	<b>2.148.710</b>	<b>-9.179.066</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>22.621</b>	<b>3.899</b>
2 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1.013	-5.167
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	507	3.361
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>-506</b>	<b>-1.806</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.170.825</b>	<b>-9.176.973</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	191.269	280.856
Administrationsomkostninger - fælles	191.269	280.856
Kontorhold m.v.	1	0
Gebyrer til depotselskab	13	95
Administrationsomkostninger - direkte	14	95
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>191.283</b>	<b>280.951</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	27.298	42.912
<b>Skat</b>	<b>27.298</b>	<b>42.912</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	311.017	530.912
Ikke refunderbar udbytteskat	27.298	42.912
Kursgevinst til udlodning	22.621	3.899
Administrationsomkostninger til modregning	191.283	280.951
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11.983	-32.863
Udlodning overført fra sidste år	4.371	3.591
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>107.445</b>	<b>181.676</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
6 Medlemmernes formue (primo)	4.432.630	10.393.410	23.146.267
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-177.305	-1.454.561
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		4.733	63.102
Emissioner i året	116.582	285.917	1.014.895
Indløsninger i året	678.588	-1.658.019	-3.439.315
Emissionstillæg		664	1.030
Indløsningsfradrag		3.866	7642
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		11.983	32.863
Overført til udlodning fra sidste år		-4.371	-3.591
Overført til udlodning næste år		1.003	4.371
Foreslået udlodning for foregående år		106.442	177.305
Overført fra resultatopgørelse		2.132.396	-9.156.598
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>3.870.624</b>	<b>11.100.719</b>	<b>10.393.410</b>
7 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 18.08.2000
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige - Obligationer

### 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 er mindre følsomme over for markedssving og er en stabiliseringsfaktor i perioder med faldende kurser og stigende renter.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 108,53, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 5,92 %. Benchmark 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index steg 3,62 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 6,45 % og 9,98 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 7,9 mio., heraf udgør renter DKK 6,2 mio. og kursgevinst DKK 2,2 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 0,6 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

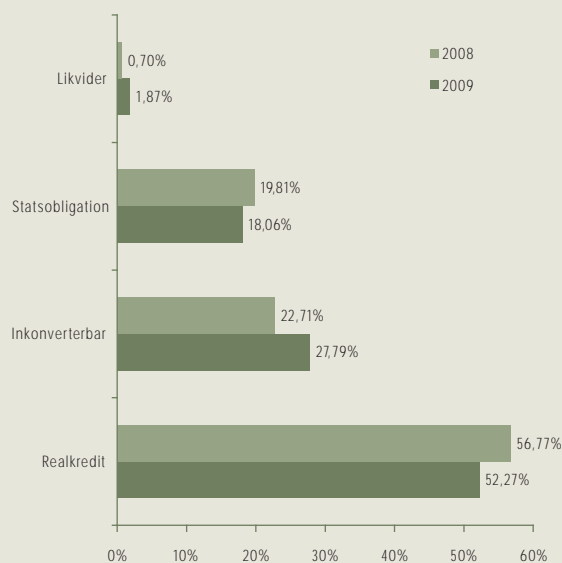
Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højtforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en mellemlang obligation med 5 år til udløb.

## Bolig Nøgletal for regnskabsåret 2009

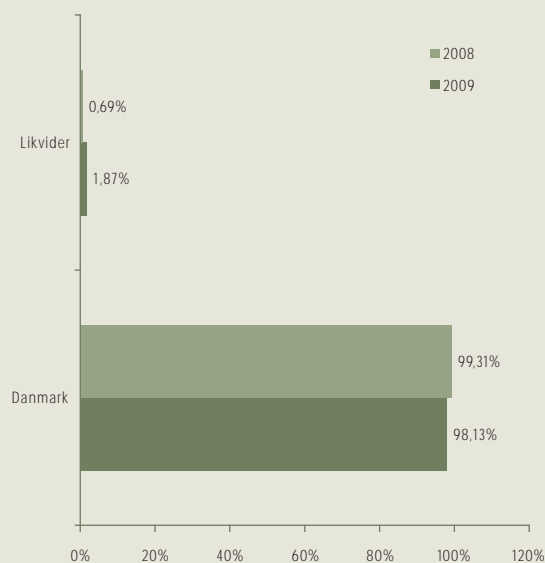
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,13	0,28
Standardafvigelse	2,95%	3,30%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	5,92	6,45	1,42	0,39	4,25
Benchmarkafkast i %	3,62	9,98	2,13	0,39	5,08
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	108,53	106,94	104,38	106,38	111,03
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	7.870	7.781	1.854	1.257	7.913
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	4,50	4,00	3,50	5,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	130.710	113.188	144.882	270.739	242.044
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	141.856	121.038	151.231	288.011	268.731
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,44	0,44	0,49	0,49	0,49
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	596	584	1.087	1.362	1.111
ÅOP	0,54	0,54	0,59	-	-
Omsætningshastighed	0,15	0,36	0,49	0,32	0,44
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	43.179	60.457	115.425	128.003	204.841
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	26.738	85.207	248.163	100.577	110.896
Værdipapiromsætning	69.917	145.664	363.589	228.580	315.736
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Skattekurs	108,80	107,10	104,70	106,50	110,80

Tabellen er omfattet af revisionen

## Bolig Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	6.230	6.658
I alt renter og udbytter	6.230	6.658
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	2.236	1.707
I alt kursgevinster og -tab	2.236	1.707
I alt nettoindtægter	8.466	8.365
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	596	584
Resultat før skat	7.870	7.781
Årets nettoresultat	7.870	7.781
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	156	-825
Overført fra sidste år	222	66
I alt formuebevægelser	378	-759
Til disposition	8.248	7.022
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	6.012	5.315
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,50%	5.882	5.093
Overført til udlodning næste år	130	222
Overført til formuen	2.236	1.707

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.616	862
I alt likvide midler	2.616	862
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	136.655	117.978
Obligationer	136.655	117.978
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	2.587	2.198
Andre aktiver	2.587	2.198
Aktiver	141.858	121.038
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	141.856	121.038
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	2	0
Anden gæld	2	0
Passiver	141.858	121.038



## Bolig Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	64	178
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.166	6.480
<b>Renteindtægter</b>	<b>6.230</b>	<b>6.658</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.236	1.707
<b>Obligationer</b>	<b>2.236</b>	<b>1.707</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.236</b>	<b>1.707</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	596	584
<b>Administrationsomkostninger - fælles</b>	<b>596</b>	<b>584</b>
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>596</b>	<b>584</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	6.230	6.658
Kursgevinst til udlodning	0	0
Administrationsomkostninger til modregning	596	584
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	156	-825
Udlodning overført fra sidste år	222	66
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>6.012</b>	<b>5.315</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	113.188	121.038	151.230
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-5.093	-5.795
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-665	5
Emissioner i året	20.233	21.638	2.339
Indløsninger i året	2.711	-2.948	-34.539
Emissionsstillæg		16	0
Indløsningsfradrag		0	17
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-156	825
Overført til udlodning fra sidste år		-222	-66
Overført til udlodning næste år		130	222
Foreslået udlodning for foregående år		5.882	5.093
Overført fra resultatopgørelse		2.236	1.707
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>130.710</b>	<b>141.856</b>	<b>121.038</b>

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk) eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.

7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.



#### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1974
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige - Obligationer

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Således kan der kun investeres i danske statsobligationer, realkreditobligationer og lignende værdipapirer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. 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.

#### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 114,10, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 4,84 %. Benchmark 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index steg 3,62 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 7,35 % og 9,98 %.

#### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 121,7 mio., heraf udgør renter DKK 67,6 mio. og kursgevinst DKK 68,2 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 14,2 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

#### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel. En mindre del af afdelingens formue er investeret i indeksobligationer for fremadrettet at give bedre beskyttelse mod stigende inflation.

#### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

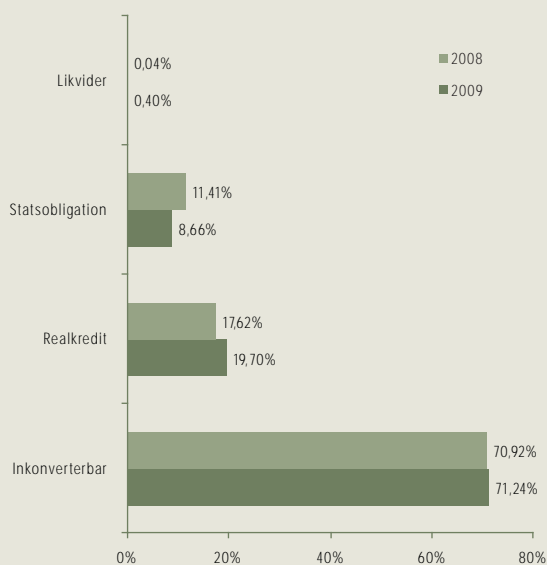
Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Konverteringsrisiko er ligeledes lille, idet stærkt konverteringstruede obligationer ikke er interessante af skattemæssige grunde. Omfanget af kursrisikoen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en mellemlang obligation med 5 år til udløb.

## Danske Obligationer Nøgletal for regnskabsåret 2009

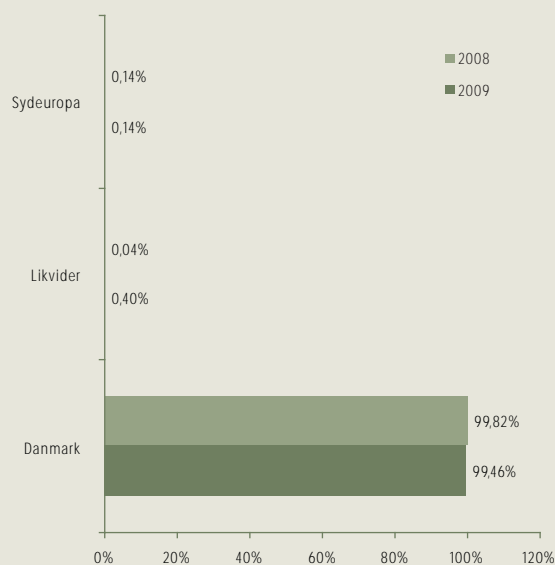
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,10	0,29
Standardafvigelse	2,75%	3,30%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	4,84	7,35	1,61	0,42	3,55
Benchmarkafkast i %	3,62	9,98	2,13	0,39	5,23
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	114,10	111,31	106,86	108,15	112,01
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	121.653	191.060	40.805	27.207	108.914
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,00	2,50	3,25	3,00	4,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.298.757	2.371.920	2.867.560	4.657.421	3.797.291
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.622.826	2.640.218	3.064.358	5.037.207	4.253.257
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,65	0,70	0,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	14.161	14.800	20.552	33.351	26.642
ÅOP	0,69	0,69	0,79	-	-
Omsætningshastighed	0,54	0,16	0,82	0,25	0,49
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.527.314	551.203	3.824.489	2.486.891	3.365.236
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.618.520	1.081.981	4.065.539	1.543.290	1.994.863
Værdipapiromsætning	3.145.834	1.633.184	7.890.028	4.030.181	5.360.099
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	114,18	110,80	107,00	109,19	113,43

Tabellen er omfattet af revisionen

# Danske Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	67.633	72.611
I alt renter og udbytter	67.633	72.611
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	68.181	133.249
I alt kursgevinster og -tab	68.181	133.249
I alt nettoindtægter	135.814	205.860
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	14.161	14.800
Resultat før skat	121.653	191.060
Årets nettoresultat	121.653	191.060
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-73	-4.919
Overført fra sidste år	3.779	3.670
Formuebevægelser	3.706	-1.249
Til disposition	125.359	189.811
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	141.323	63.077
Udlodning vedr. cirk. beviser 6,00%	137.925	59.298
Overført til udlodning næste år	3.398	3.779
Overført til formuen	-15.964	126.734

## Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	7.478	10.552
Likvide midler	7.478	10.552
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	2.581.131	2.600.431
Not. obl. fra udlenlandske udstedere	0	3.725
Obligationer	2.581.131	2.604.156
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	31.335	34.938
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.897	0
Andre aktiver	34.232	34.938
<b>Aktiver</b>	<b>2.622.841</b>	<b>2.649.646</b>
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	<b>2.622.826</b>	<b>2.640.218</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	6	11
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	9.417
Ikke hævet udlodning tidligere år	9	0
Anden gæld	15	9.428
<b>Passiver</b>	<b>2.622.841</b>	<b>2.649.646</b>

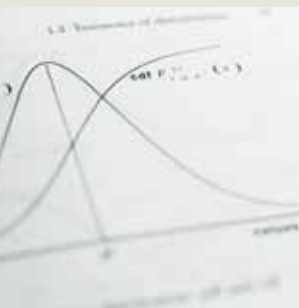
## Danske Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	374	506
Noterede obligationer fra danske udstedere	67.105	72.119
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	151	-17
Øvrige indtægter	3	3
<b>Renteindtægter</b>	<b>67.633</b>	<b>72.611</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	68.181	132.929
Noterede obligationer fra udl. udstedere	0	320
<b>Obligationer</b>	<b>68.181</b>	<b>133.249</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>68.181</b>	<b>133.249</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	14.161	14.800
Administrationsomkostninger - fælles	14.161	14.800
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>14.161</b>	<b>14.800</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	67.633	72.611
Kursgevinst til udlodning	84.145	6.515
Administrationsomkostninger til modregning	14.161	14.800
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-73	-4.919
Udlodning overført fra sidste år	3.779	3.670
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>141.323</b>	<b>63.077</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	2.371.920	2.640.218	3.064.358
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-59.298	-93.196
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.730	8.040
Emissioner i året	76.237	84.905	39.984
Indløsninger i året	149.400	-166.494	-570.345
Emissionstillæg		23	7
Indløsningsfradrag		89	310
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		73	4.919
Overført til udlodning fra sidste år		-3.779	-3.670
Overført til udlodning næste år		3.398	3.779
Foreslået udlodning for foregående år		137.925	59.298
Overført fra resultatopgørelse		-15.964	126.734
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.298.757</b>	<b>2.622.826</b>	<b>2.640.218</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 21.12.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige - Obligationer

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Således kan der kun investeres i danske statsobligationer, realkreditobligationer og lignende værdipapirer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 4 og 5 år. 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 forskat betragtning.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 111,90, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 5,97 %. Benchmark 25 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index og 75 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index steg 3,62 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 6,28% og 9,98 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 129,1 mio., heraf udgør renter DKK 103,9 mio. og kursgevinst DKK 37,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 12,4 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

Afdelingen er målrettet bruttobeskattede midler, f.eks. Pensionsmidler. Afdelingen har haft stort inflow i 2009, men ændringer i skattelovgivning fra og med 2010 betyder, at det fremadrettet er mindre attraktivt at spare pensionsmidler op i ratepensionsmidler og at der fremadrettet kan forventes større fokus på opsparing af frie midler.

### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

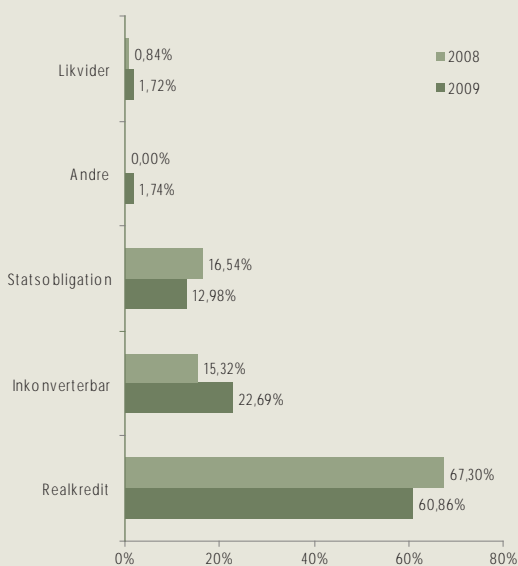
Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højtforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en mellemlang obligation med 5 år til udløb.

## Danske Obligationer Pension og Erhverv Nøgletal for regnskabsåret 2009

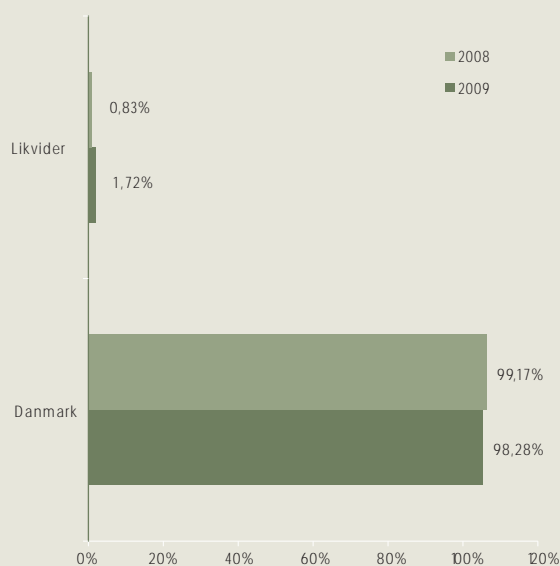
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,08	0,29
Standardafvigelse	3,00%	3,30%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	5,97	6,28	1,48	-	-
Benchmarkafkast i %	3,62	9,98	2,13	-	-
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	111,90	110,31	106,73	-	-
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	129.149	113.836	36.671	-	-
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,75	4,75	3,00	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.483.006	1.765.991	1.595.915	-	-
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.778.446	1.948.121	1.703.389	-	-
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,65	-	-
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	12.433	10.377	11.383	-	-
ÅOP	0,69	0,69	0,79	-	-
Omsætningshastighed	0,23	0,30	0,26	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.378.827	939.651	1.328.656	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	632.757	730.357	1.317.939	-	-
Værdipapiromsætning	2.011.584	1.670.008	2.646.595	-	-
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	-	-
Skattekurs	112,79	110,24	107,63	-	-

Tabellen er omfattet af revisionen

Danske Obligationer Pension og Erhverv Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

**Resultatopgørelse**

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	103.868	93.739
I alt renter og udbytter	103.868	93.739
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	37.714	30.474
I alt kursgevinster og -tab	37.714	30.474
I alt nettoindtægter	141.582	124.213
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	12.433	10.377
Resultat før skat	129.149	113.836
Årets nettoresultat	129.149	113.836
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	22.396	-630
Overført fra sidste år	815	1.968
Formuebevægelser	23.211	1.338
Til disposition	152.360	115.174
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	121.361	84.700
Udlodning vedr. cirk. beviser 4,75%	117.943	83.885
Overført til udlodning næste år	3.418	815
Overført til formuen	30.999	30.474

**Balance**

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	30.411	13.260
Likvide midler	30.411	13.260
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	2.687.717	1.903.934
Obligationer	2.687.717	1.903.934
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	43.542	27.622
Mellemværende vedr. handels-afvikling	16.792	3.305
Andre aktiver	60.334	30.927
Aktiver	2.778.462	1.948.121
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	2.778.446	1.948.121
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	16	0
Anden gæld	16	0
Passiver	2.778.462	1.948.121



# Danske Obligationer Pension og Erhverv Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
Renteindtægter:		
1 Indestående i depotselskab	515	2.197
Noterede obligationer fra danske udstedere	103.353	91.542
<b>Renteindtægter</b>	<b>103.868</b>	<b>93.739</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	37.714	30.474
<b>Obligationer</b>	<b>37.714</b>	<b>30.474</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>37.714</b>	<b>30.474</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	12.433	10.377
Administrationsomkostninger – fælles	12.433	10.377
Kontorhold m.v.	0	0
<b>Administrationsomkostninger - direkte</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>12.433</b>	<b>10.377</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	103.868	93.739
Kursgevinst til udlodning	6.715	0
Administrationsomkostninger til modregning	12.433	10.377
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	22.396	-630
Udlodning overført fra sidste år	815	1.968
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>121.361</b>	<b>84.700</b>

## Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	1.765.991	1.948.121	1.703.389
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-83.885	-47.877
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.437	-6.043
Emissioner i året	780.315	858.088	297.824
Indløsninger i året	63.300	-70.042	-113.222
Emissionstillæg		411	155
Indløsningsfradrag		41	59
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-22.396	630
Overført til udlodning fra sidste år		-815	-1.968
Overført til udlodning næste år		3.418	815
Forelået udlodning for foregående år		117.943	83.885
Overført fra resultatopgørelse		30.999	30.474
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.483.006</b>	<b>2.778.446</b>	<b>1.948.121</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



#### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 31.08.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Value Bonds
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Erhverv obligationer
- :: Morningstar kategori er EUR Højrente - Obligationer

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globalt noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Selskabsanalysen foretages ud fra valueprincipper, som sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen. Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af teoretisk velfunderede principper, hvor det er risikoen for fallit, som er fokusområdet og ikke gevinstpotentialer. Obligationerne udvælges i High Yield segmentet med ratings fra BB+ til CCC. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK.

#### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 99,25, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 75,63 %. Benchmark Merrill Lynch Global High Yield (DKK Hedged) steg i samme periode 62,05 %. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -36,00 % og -28,34 %.

#### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 151,7 mio., heraf udgør renter DKK 29,2 mio. og kursgevinst DKK 126,9 mio. De samlede omkostninger udgjorde DKK 4,3 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

#### Forventninger

Tilliden og likviditeten kom for alvor tilbage på kreditmarkedet i løbet af sommeren 2009, og kreditrisikoen er således faldet markant i løbet af 2009, og det forventes, at tendensen fortsætter i 2010. Som en direkte konsekvens af selskabernes fokusering på at nedbringe gælden ved salg af aktiver og udstedelse af nye aktier, fremstår selskabernes balance i dag markant stærkere end i starten af 2009. Meget tyder på, at virksomhederne ved at fokusere på optimering af driften forbedrer profitabiliteten fremadrettet.

De store kreditvurderingsbureauer forventer en faldende konkursrate i 2010 ned til 4 % – 6 %. Kreditspændet kan derfor indsnævres yderligere. Den langsomme økonomiske fremgang har bevirket, at den korte rente fastholdes på et meget lavt niveau. En konsekvens heraf er, at investorer i jagten på højere afkast er tvunget til at investere i enten virksomhedsobligationer eller aktier i 2010.

Alt i alt ser vi fortrøstningsfuldt på 2010. Trods fortsat makroøkonomisk usikkerhed spirer optimismen ikke alene blandt de globale virksomheder, men også blandt investorerne. I Sparinvest High Yield Value Bonds har vi fortsat fokus på lav gearing i selskaberne for at minimere risikoen for permanent tab af kapital.

#### Risiko

Virksomhedsobligationer er udsat for udsteder- og renterisiko. Den udsteder- eller selskabsspecifikke risiko er afhængig af det enkelte selskabs økonomiske og indtjeningsmæssige forhold. Ved investering i virksomhedsobligationer er der således risiko for, at kursen kan svinge på baggrund af nyheder og regnskaber som indikerer at selskabet ikke kan imødekomme sine økonomiske forpligtelser.

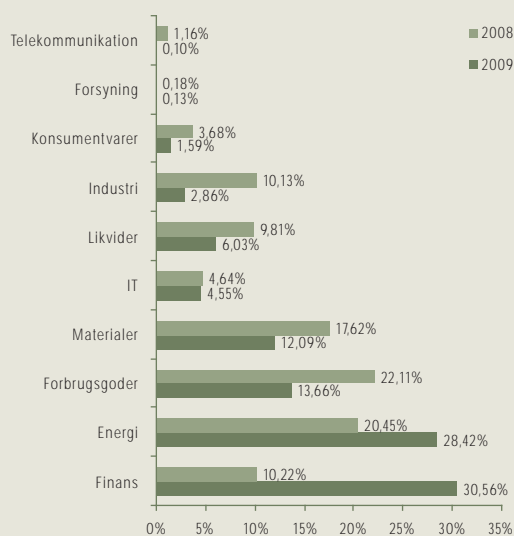
Renterisikoen er afhængig af rentebevægelserne på de enkelte obligationer som igen er afhængige af den generelle renteutvikling og struktur. Stiger renten vil kursen på obligationen falde og omvendt. Omfanget af kursændringer afhænger af løbetiden på obligationen og således vil obligationer med udløb om 30 år have en større kursrisiko end en obligation med udløb om 5 år.

## High Yield Value Bonds udbyttebetalende Nøgletal for regnskabsåret 2009

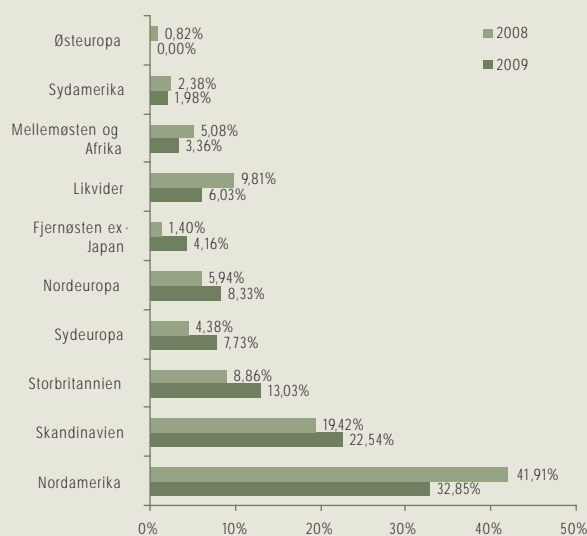
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	Ingen historik	0,15
Standardafvigelse	Ingen historik	14,19%

### Sektorfordeling



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 8

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	75,63	-36,00	-	-	-
Benchmarkafkast i %	62,05	-28,34	-	-	-
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	99,25	61,45	101,05	-	-
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	151.731	-90.760	-717	-	-
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,75	4,75	4,75	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	388.592	286.541	112.100	-	-
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	385.668	176.091	113.273	-	-
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	-	-
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.339	2.860	467	-	-
ÅOP	1,79	1,79	1,79	-	-
Omsætningshastighed	0,40	0,16	0,03	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	237.772	190.484	108.385	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	149.677	40.098	466	-	-
Værdipapiromsætning	387.449	230.582	108.851	-	-
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,01	0,01	0,01	-	-
Skattekurs	100,96	60,60	102,50	-	-

Tabellen er omfattet af revisionen

# High Yield Value Bonds udbyttebetalende Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	29.156	19.200
I alt renter og udbytter	29.156	19.200
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	127.275	-101.523
Kapitalandele	196	0
Afledte finansielle instrumenter	-186	-4.914
Valutakonti	-371	-635
Handelsomkostninger	0	-16
I alt kursgevinster og -tab	126.914	-107.088
I alt nettoindtægter	156.070	-87.888
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	4.339	2.860
Resultat før skat	151.731	-90.748
<b>4 Skat</b>	0	12
Årets nettoresultat	151.731	-90.760
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	-1.072	6.830
Overført fra sidste år	25	46
Formuebevægelser	-1.047	6.876
Til disposition	150.684	-83.884
<b>5 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	7.419	13.636
Udlodning vedr. cirk. beviser 1,75%	6.800	13.611
Overført til udlodning næste år	619	25
Overført til formuen	143.265	-97.520

## Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	16.340	10.810
Likvide midler	16.340	10.810
<b>7 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra udenlandske udstedere	366.893	151.285
Obligationer	366.893	151.285
Afledte finansielle instrumenter:	0	3.811
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	9.839	8.267
Andre tilgodehavender	7	7
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.697	1.916
Andre aktiver	14.543	10.190
<b>Aktiver</b>	<b>397.776</b>	<b>176.096</b>
<b>Passiver:</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	<b>385.669</b>	<b>176.091</b>
Afledte finansielle instrumenter:	4.796	0
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	17	5
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.294	0
Anden gæld	7.311	5
<b>Passiver</b>	<b>397.776</b>	<b>176.096</b>

# High Yield Value Bonds udbyttebetalende Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
Renteindtægter:		
1 Indestående i depotselskab	244	650
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	725
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.886	17.825
Øvrige indtægter	26	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>29.156</b>	<b>19.200</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	127.275	-101.523
<b>Obligationer</b>	<b>127.275</b>	<b>-101.499</b>
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	196	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>196</b>	<b>0</b>
Afledte finansielle instrumenter:		
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-186</b>	<b>-4.914</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-371</b>	<b>-635</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	-64
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	48
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>126.914</b>	<b>-107.088</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	4.339	2.860
Administrationsomkostninger - fælles	4.339	2.860
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>4.339</b>	<b>2.860</b>
4 Skat:		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	12
<b>Skat</b>	<b>0</b>	<b>12</b>
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	29.156	19.200
Ikke refunderbar udbytteskat	0	12
Kursgevinst til udlodning	-16.351	-9.568
Administrationsomkostninger til modregning	4.339	2.860
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.072	6.830
Udlodning overført fra sidste år	25	46
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>7.419</b>	<b>13.636</b>

## Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
6 Medlemmernes formue (primo)	286.541	176.091	113.273
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-13.611	-5.325
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.422	-221
Emissioner i året	136.221	101.548	164.033
Indløsninger i året	34.170	-29.108	-5.436
Emissionstillæg		324	508
Indløsningsfradrag		116	19
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		1.072	-6.830
Overført til udlodning fra sidste år		-25	-46
Overført til udlodning næste år		619	25
Foreslået udlodning for foregående år		6.800	13.611
Overført fra resultatopgørelse		143.265	-97.520
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>388.592</b>	<b>385.669</b>	<b>176.091</b>
7 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
8 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.09.1989
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Danske indeksobligationer
- :: Morningstar kategori er EUR Indeks obligationer

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske indeksobligationer udstedt før 1. januar 1999. Varigheden i obligationerne ligger på mellem 6-12 år.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 164,88, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 6,95 %. Til sammenligning var afdelingens afkast i 2008 7,82 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 28,4 mio., heraf udgør renter DKK 10,4 mio. og kurgevinst DKK 20,4 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 2,4 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

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 investorer et inflationssikret afkast og et risikoniveau svarende til en mellemlang dansk obligationsafdeling. Den stigende fokus på inflation forårsaget af store pengemængder pumpet ud i økonomien og voksende ressourceforbrug i 3.verdenslande betyder at der kan forventes stor interesse for afdelingen blandt investorer og distributører.

### Risiko

Ved investering i indeksobligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, realrente- og inflationsrisiko.

Kredit- eller udstederisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i realkreditobligationer med begrænset kreditrisiko.

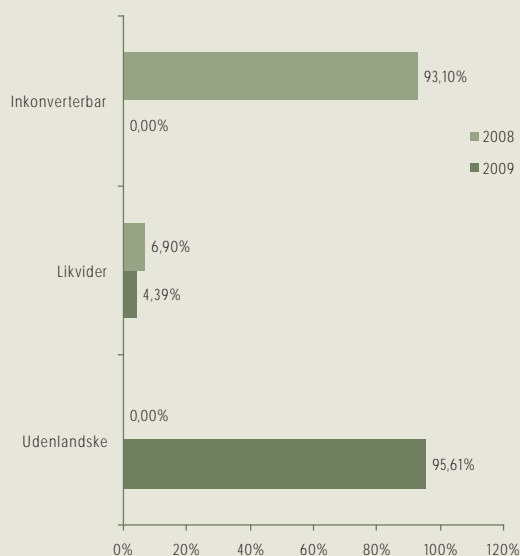
Afdelingens nominelle afkast er afhængig af fremtidig inflation og forventninger hertil, idet stigende inflation vil betyde højere nominelt afkast for afdelingen. Afdelingens afkast målt før skat men efter inflation vil dog være uafhængig af inflationsudviklingen. Realrenterisiko opstår primært, når realrenten falder eller stiger. Realrenter udviser typisk væsentlig mindre udsving end nominelle renter på tilsvarende løbetider, da realrenter ikke påvirkes af ændringer i inflationsforventninger.

## Indeksobligationer Nøgletal for regnskabsåret 2009

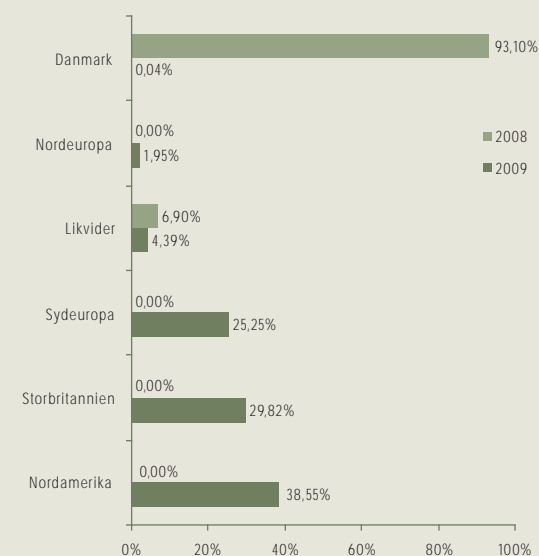
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,02	Ingen benchmark
Standardafvigelse	4,83%	Ingen benchmark

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	6,95	7,82	-7,46	2,02	8,22
Benchmarkafkast i %	-	-	-	1,84	4,21
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	164,88	159,16	151,68	168,45	169,08
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	28.447	31.800	-34.388	9.415	36.216
Årets udlodning pr. andel i kr.	36,25	5,00	4,25	4,50	4,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	271.602	269.802	272.033	279.217	279.217
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	447.805	429.415	412.614	470.340	472.094
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,65	0,70	0,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.356	2.323	2.802	3.262	3.457
ÅOP	0,76	0,76	0,76	-	-
Omsætningshastighed	0,96	0,04	0,01	0,10	0,10
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	444.579	0	19.013	66.197	33.137
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	435.148	29.891	29.226	57.707	57.920
Værdipapiromsætning	879.727	29.891	48.239	123.904	91.057
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	164,70	160,70	153,00	168,40	168,30

Tabellen er omfattet af revisionen

# Indeksobligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	10.407	11.044
I alt renter og udbytter	10.407	11.044
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	21.655	23.079
Afledte finansielle instrumenter	-972	0
Valutakonti	-287	0
I alt kursgevinster og -tab	20.396	23.079
I alt nettoindtægter	30.803	34.123
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	2.356	2.323
Resultat før skat	28.447	31.800
Årets nettoresultat	28.447	31.800
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	214	-55
Overført fra sidste år	222	657
Formuebevægelser	436	602
Til disposition	28.883	32.402
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	98.772	13.712
Udlodning vedr. cirk. beviser 36.25%	98.456	13.490
Overført til udlodning næste år	316	222
Overført til formuen	-69.889	18.690

## Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	19.091	28.646
Likvide midler	19.091	28.646
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	14.433	395.549
Not. obl. fra udenlandske udstedere	412.211	0
Obligationer	426.644	395.549
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	2.953	5.220
Andre aktiver	2.953	5.220
Aktiver	448.688	429.415
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	447.805	429.415
Afledte finansielle instrumenter	882	0
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	1	0
Anden gæld	1	0
Passiver	448.688	429.415



# Indeksobligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

## Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
Renteindtægter:		
1 Indestående i depotselskab	303	1.214
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.781	9.830
Noterede obligationer fra udenl. udstedere	323	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>10.407</b>	<b>11.044</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.923	23.079
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3.268	0
<b>Obligationer</b>	<b>21.655</b>	<b>23.079</b>
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminforretninger	-972	0
<b>I alt kursgevinster og -tab, finansielle instrumenter</b>	<b>-972</b>	<b>0</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-287</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>20.396</b>	<b>0</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	2.356	2.323
Administrationsomkostninger - fælles	2.356	2.323
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>2.356</b>	<b>2.323</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	10.407	11.044
Kursgevinst til udlodning	90.285	4.389
Administrationsomkostninger til modregning	2.356	2.323
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	214	-55
Udlodning overført fra sidste år	222	657
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>98.772</b>	<b>13.712</b>

## Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	269.802	429.415	412.614
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-13.490	-11.561
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		190	12
Emissioner i året	7.100	11.705	0
Indløsninger i året	5.300	-8.531	-3.461
Emissionstillæg		39	0
Indløsningsfradrag		30	11
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-214	55
Overført til udlodning fra sidste år		-222	-657
Overført til udlodning næste år		316	222
Forelået udlodning for foregående år		98.456	13.490
Overført fra resultatopgørelse		-69.889	18.690
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>271.602</b>	<b>447.805</b>	<b>429.415</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.01.1993
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Korte danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Korte - Obligationer

### Afdelingens investeringspolitik

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

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 118,91, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 5,03 %. Benchmark 50 % Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index steg 4,24 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 5,97 % og 7,85 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 88,6 mio., heraf udgør renter DKK 47,8 mio. og kursgevinst DKK 49,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 8,1 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel. En mindre del af afdelingens formue er investeret i indeksobligationer for fremadrettet at give bedre beskyttelse mod stigende inflation.

### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

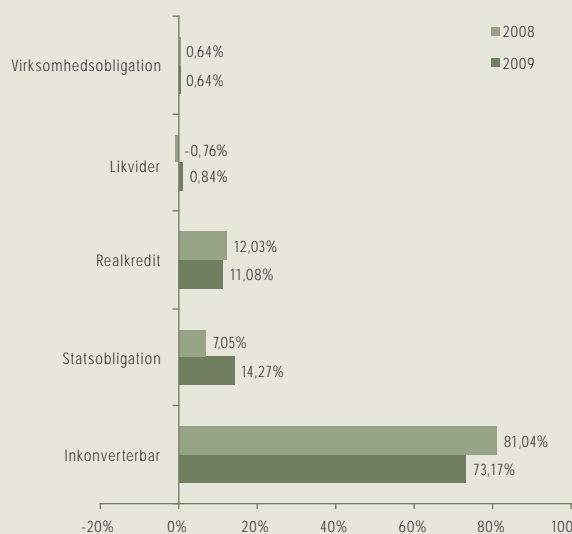
Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er altovervejende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Konverteringsrisiko er ligeledes lille, idet stærkt konverteringstruede obligationer ikke er interessante af skattemæssige grunde. Omfanget af kursrisikoen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer. Afdelingen er primært investeret i korte obligationer.

## Korte Obligationer Nøgletal for regnskabsåret 2009

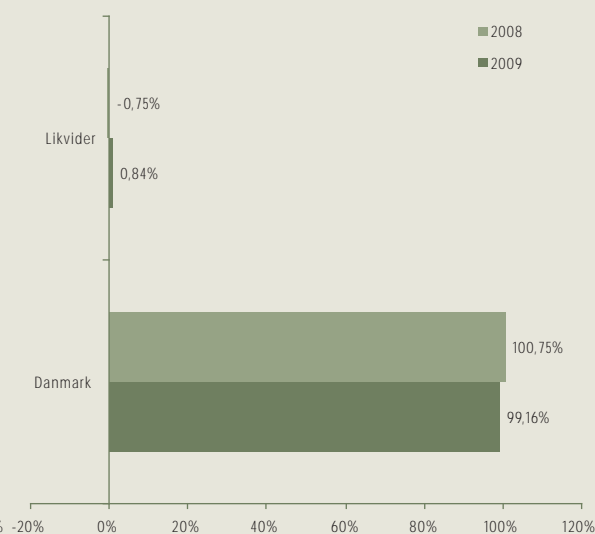
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,19	0,23
Standardafvigelse	1,65%	1,95%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	5,03	5,97	2,63	1,53	2,72
Benchmarkafkast i %	4,24	7,85	3,10	1,31	2,11
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	118,91	116,67	114,02	114,57	116,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	88.615	115.626	75.929	80.999	94.673
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,75	3,50	4,00	3,50	3,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	1.540.233	1.599.216	2.265.641	4.729.405	3.794.559
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	1.831.415	1.865.767	2.583.295	5.418.399	4.405.673
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,55	0,60	0,70
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.106	9.301	14.968	29.954	26.834
ÅOP	0,59	0,59	0,69	-	-
Omsætningshastighed	0,77	0,43	1,46	0,64	0,63
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.555.486	1.371.436	5.599.668	4.320.225	3.856.573
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.658.033	2.138.298	5.949.364	3.442.348	2.496.086
Værdipapiromsætning	3.213.519	3.509.733	11.549.032	7.762.573	6.352.658
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	119,72	116,49	113,95	114,77	117,53

Tabellen er omfattet af revisionen

## Korte Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	47.767	56.387
I alt renter og udbytter	47.767	56.387
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	48.954	68.540
I alt kursgevinster og -tab	48.954	68.540
I alt nettoindtægter	96.721	124.927
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>		
Resultat før skat	8.106	9.301
	88.615	115.626
Årets nettoresultat	88.615	115.626
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	17	-6.797
Overført fra sidste år	3.608	1.648
Formuebevægelser	3.625	-5.149
Til disposition	92.240	110.477
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>		
Udlodning vedr. cirk. beviser 5,75%	88.563	59.581
Overført til udlodning næste år	1.765	3.608
Overført til formuen	1.912	50.896

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	15.226	44.695
Likvide midler	15.226	44.695
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	1.790.531	1.844.124
Obligationer	1.790.531	1.844.124
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	25.664	34.989
Andre aktiver	25.664	34.989
Aktiver	1.831.421	1.923.808
<b>Passiver:</b>		
5 Medlemmernes formue	1.831.415	1.865.767
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	6	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	58.041
Anden gæld	6	58.041
Passiver	1.831.421	1.923.808

## Korte Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	621	672
Noterede obligationer fra danske udstedere	47.146	55.715
<b>Renteindtægter</b>	<b>47.767</b>	<b>56.387</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	48.954	68.540
<b>Obligationer</b>	<b>48.954</b>	<b>68.540</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>48.954</b>	<b>68.540</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	8.106	9.301
Administrationsomkostninger - fælles	8.106	9.301
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>8.106</b>	<b>9.301</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	47.767	56.387
Kursgevinst til udlodning	47.042	17.644
Administrationsomkostninger til modregning	8.106	9.301
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17	-6.797
Udlodning overført fra sidste år	3.608	1.648
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>90.328</b>	<b>59.581</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	1.599.216	1.865.767	2.583.295
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-55.973	-90.626
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.285	24.547
Emissioner i året	127.311	148.459	430.424
Indløsninger i året	186.294	-216.882	-1.197.991
Emissionstillæg		50	389
Indløsningsfradrag		94	103
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-17	6.797
Overført til udlodning fra sidste år		-3.608	-1.648
Overført til udlodning næste år		1.765	3.608
Foreslået udlodning for foregå- ende år		88.563	55.973
Overført fra resultatopgørelse		1.912	50.896
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.540.233</b>	<b>1.831.415</b>	<b>1.865.767</b>

6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden [www.sparinvest.dk](http://www.sparinvest.dk) eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.:

7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.



#### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 21.12.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Korte danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Korte - Obligationer

#### Afdelingens investeringspolitik

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

#### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 117,30, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 6,08 %. Benchmark 50% Nordea Constant Maturity 2 Year Government Bond Index og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index steg 4,24 % i samme periode, Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 4,63 % og 7,85 %.

#### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 176,5 mio., heraf udgør renter DKK 146,2 mio. og kursgevinst DKK 44,0 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 13,7 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

#### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

Afdelingen er målrettet bruttobeskattede midler, f.eks. Pensionsmidler. Afdelingen har haft stort inflow i 2009, men ændringer i skattelovgivning fra og med 2010 betyder, at det fremadrettet er mindre attraktivt at spare pensionsmidler op i ratepensionsmidler og at der fremadrettet kan forventes større fokus på opsparing af frie midler.

#### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

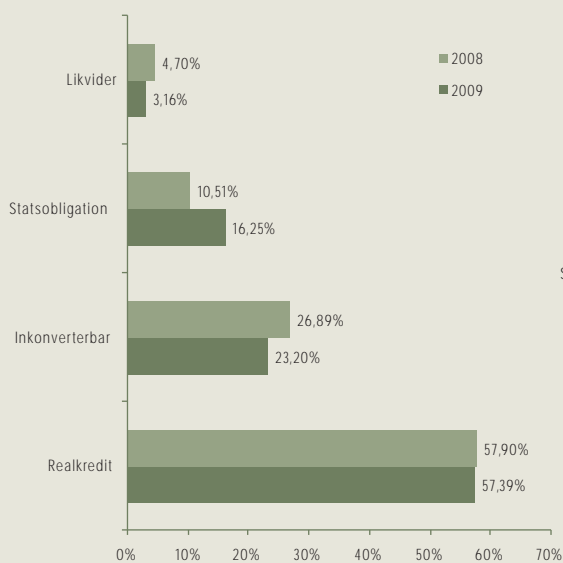
Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingen er investeret i korte obligationer med lav kursrisiko.

## Korte Obligationer Pension og Erhverv Nøgletal for regnskabsåret 2009

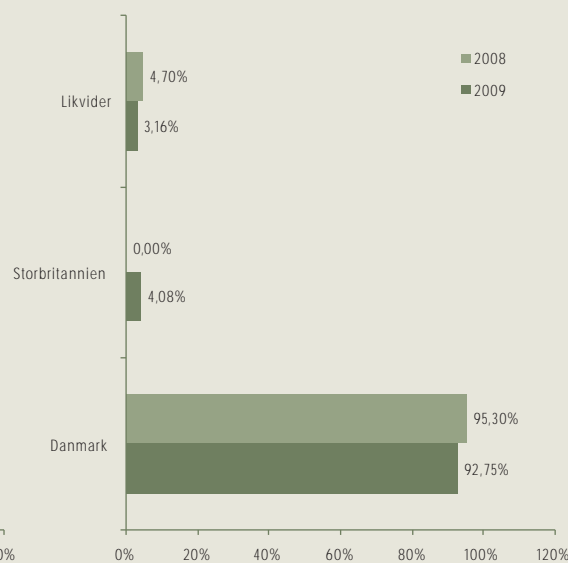
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,16	0,23
Standardafvigelse	1,64%	1,95%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	6,08	4,63	2,70	-	-
Benchmarkafkast i %	4,24	7,85	3,10	-	-
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	117,30	115,77	114,10	-	-
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	176.523	113.921	62.698	-	-
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,25	5,25	3,50	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.057.184	2.233.130	2.186.548	-	-
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.586.003	2.585.232	2.494.801	-	-
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,55	-	-
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	13.669	11.624	13.644	-	-
ÅOP	0,59	0,59	0,69	-	-
Omsætningshastighed	0,32	0,31	0,00	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	2.038.647	1.544.570	1.126.605	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.095.049	1.435.716	1.165.851	-	-
Værdipapiromsætning	3.133.696	2.980.286	2.292.456	-	-
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	-	-
Skattekurs	118,29	116,25	115,00	-	-

Tabellen er omfattet af revisionen

## Korte Obligationer Pension og Erhverv Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	146.241	132.960
I alt renter og udbytter	146.241	132.960
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	43.963	-7.415
Valutakonti	-12	0
I alt kursgevinster og -tab	43.951	-7.415
I alt nettoindtægter	190.192	125.545
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	13.669	11.624
Resultat før skat	176.523	113.921
Årets nettoresultat	176.523	113.921
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	24.129	-3.221
Overført fra sidste år	4.226	3.350
Formuebevægelser	28.355	129
Til disposition	204.878	114.050
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	164.174	121.465
Udlodning vedr. cirk. beviser 5,25%	160.502	117.239
Overført til udlodning næste år	3.672	4.226
Overført til formuen	40.704	-7.415

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	91.763	265.587
Indestående i andre pengeinstitutter	0	100.000
Likvide midler	91.763	365.587
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	3.292.278	2.426.740
Not. obl. fra udenlandske udstedere	136.742	0
Obligationer	3.429.020	2.426.740
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	49.860	38.378
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15.378	1.159
Andre aktiver	65.238	39.537
<b>Aktiver</b>	<b>3.586.021</b>	<b>2.831.864</b>
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	<b>3.586.003</b>	<b>2.585.232</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	18	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	246.632
Anden gæld	18	246.632
<b>Passiver</b>	<b>3.586.021</b>	<b>2.831.864</b>



## Korte Obligationer Pension og Erhverv Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	1.624	2.710
Indestående i andre pengeinstitutter	37	4.498
Noterede obligationer fra danske udstedere	141.683	125.752
Noterede obligationer fra udenl. udstedere	2.897	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>146.241</b>	<b>132.960</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	42.198	-7.415
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.765	0
<b>Obligationer</b>	<b>43.963</b>	<b>-7.415</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>43.951</b>	<b>-7.415</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	13.669	11.624
Administrationsomkostninger - fælles	13.669	11.624
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>13.669</b>	<b>11.624</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	146.241	132.960
Kursgevinst til udlodning	3.247	0
Administrationsomkostninger til modregning	13.669	11.624
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	24.129	-3.221
Udlodning overført fra sidste år	4.226	3.350
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>164.174</b>	<b>121.465</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	2.233.130	2.585.232	2.494.801
A'conto udlodning vedr. året før		-117.239	-76.529
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-9.921	-8.429
Emissioner i året	853.184	984.863	617.681
Indløsninger i året	29.130	-33.949	-556.895
Emissionstillæg		476	346
Indløsningsfradrag		18	336
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-24.129	3.221
Overført til udlodning fra sidste år		-4.226	-3.350
Overført til udlodning næste år		3.672	4.226
Foreslået udlodning for foregående år		160.502	117.239
Overført fra resultatopgørelse		40.704	-7.415
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>3.057.184</b>	<b>3.586.003</b>	<b>2.585.232</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.01.1997
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige - Obligationer

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne koncentrerer sig om statsobligationer 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.

### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 117,17, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 4,63 %. Benchmark 37,5 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 62,5 % Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index steg 2,46 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 9,11 % og 11,68 %.

### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 34,4 mio., heraf udgør renter DKK 22,8 mio. og kursgevinst DKK 16,5 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 5,0 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

Afdelingen har fokus på at sikre højt afkast efter skat. Det kan forventes, at det årlige udbytte for afdelingen fremadrettet vil have en høj skattefri andel. En mindre del af afdelingens formue er investeret i indeksobligationer for fremadrettet at give bedre beskyttelse mod stigende inflation.

### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

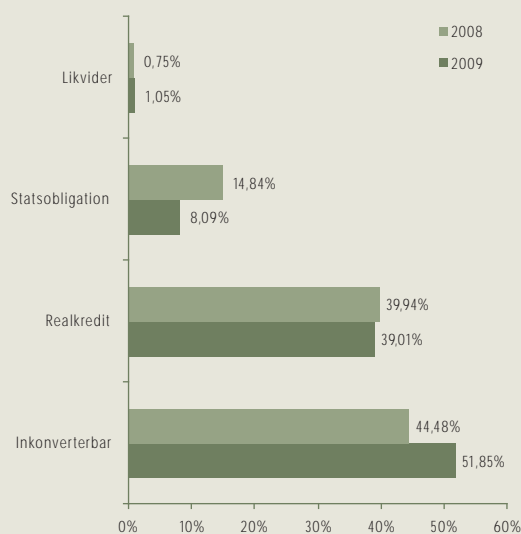
Kredit- eller udstederrisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen er minimal. Konverteringsrisiko er ligeledes lille, idet stærkt konverteringstruede obligationer ikke er interessante af skattemæssige grunde. Omfanget af kursrisikoen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer. Afdelingens kursrisiko svarer kursrisikoen på en obligation med 8-9 år til udløb.

## Lange Obligationer Nøgletal for regnskabsåret 2009

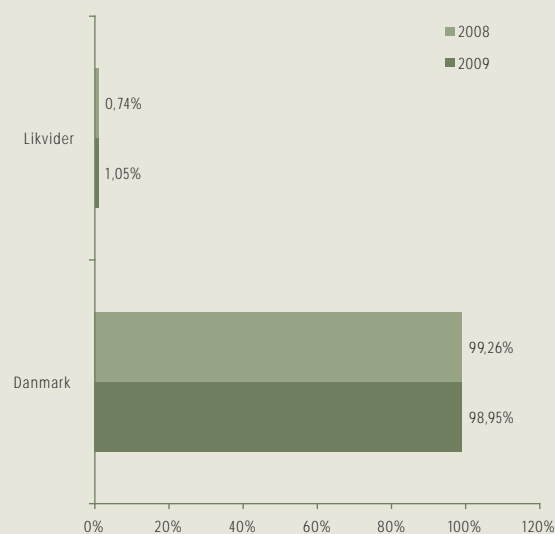
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,08	0,23
Standardafvigelse	3,88%	4,45%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	4,63	9,11	0,21	-0,63	4,79
Benchmarkafkast i %	2,46	11,68	1,11	-0,22	7,05
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	117,17	114,49	108,08	110,58	116,37
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	34.402	66.062	-40.844	-12.293	107.521
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,25	2,50	3,25	2,75	5,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	682.245	694.327	856.027	3.366.107	2.635.172
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	799.392	794.901	925.187	3.722.119	3.066.627
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,75	0,80	0,80
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.969	4.696	7.729	27.916	20.774
ÅOP	0,79	0,79	0,89	-	-
Omsætningshastighed	0,31	0,17	1,80	0,12	0,47
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	339.225	227.853	3.287.801	1.339.079	2.365.105
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	353.163	404.865	3.733.269	622.725	1.259.436
Værdipapiromsætning	692.388	632.718	7.021.070	1.961.804	3.624.541
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skattekurs	116,63	114,01	108,10	111,46	117,74

Tabellen er omfattet af revisionen

## Lange Obligationer Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	22.834	22.043
I alt renter og udbytter	22.834	22.043
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	16.537	48.715
I alt kursgevinster og -tab	16.537	48.715
I alt nettoindtægter	39.371	70.758
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>4.969</b>	<b>4.696</b>
Resultat før skat	34.402	66.062
Årets nettoresultat	34.402	66.062
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	780	464
Overført fra sidste år	1.145	372
Formuebevægelser	1.925	836
Til disposition	36.327	66.898
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>36.201</b>	<b>18.503</b>
Udlodning vedr. cirk. beviser 5.25%	35.818	17.358
Overført til udlodning næste år	383	1.145
Overført til formuen	126	48.395

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	3.077	7.012
Likvide midler	3.077	7.012
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	783.040	780.441
Obligationer	783.040	780.441
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	8.043	8.589
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.239	0
Andre aktiver	13.282	8.589
Aktiver	799.399	796.042
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	<b>799.392</b>	<b>794.901</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	7	5
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.136
Anden gæld	7	1.141
Passiver	799.399	796.042

## Lange Obligationer Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	346	279
Noterede obligationer fra danske udstedere	22.488	21.764
<b>Renteindtægter</b>	<b>22.834</b>	<b>22.043</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	16.537	48.715
<b>Obligationer</b>	<b>16.537</b>	<b>48.715</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>16.537</b>	<b>48.715</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	4.969	4.696
Administrationsomkostninger - fælles	4.969	4.696
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>4.969</b>	<b>4.696</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	22.834	22.043
Kursgevinst til udlodning	16.411	320
Administrationsomkostninger til modregning	4.969	4.696
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	780	464
Udlodning overført fra sidste år	1.145	372
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>36.201</b>	<b>18.503</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	694.327	794.901	925.188
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-17.358	-27.821
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.613	5.894
Emissioner i året	75.186	85.698	89.819
Indløsninger i året	87.268	-99.938	-264.430
Emissionstillæg		20	41
Indløsningsfradrag		54	148
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-780	-464
Overført til udlodning fra sidste år		-1.145	-372
Overført til udlodning næste år		383	1.145
Foreslået udlodning for foregående år		35.818	17.358
Overført fra resultatopgørelse		126	48.395
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>682.245</b>	<b>799.392</b>	<b>794.901</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			



#### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 21.12.2007
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Øvrige danske obligationer
- :: Morningstar kategori er DKK Øvrige - Obligationer

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 7 år. Investeringerne koncentrerer sig om statsobligationer 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 før-skat betragtning.

#### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 115,71, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 6,16 %. Benchmark 37,5 % Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 62,5 % Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index steg 2,46 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 7,92 % og 11,68 %.

#### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på 147,3 DKK mio., heraf udgør renter DKK 118,8 mio. og kursgevinst DKK 45,1 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 16,6 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

#### Forventninger

De vestlige regeringer har i 2008 og 2009 pumpet betydelige summer ud i økonomierne, samtidig er styringsrenterne i Europa og USA sænket til rekordlave niveauer for at sætte gang i det økonomiske kredsløb. De lave renter kombineret med stor tilførsel af likviditet har betydet, at korte og mellemlange renter er faldet markant, mens lange renter er uændrede i forhold til årets begyndelse.

I 2010 skal regningen betales, og de store budgetunderskud finansieres. Det sker ved obligationsudstedelse, og 2010 bliver derfor et rekordår med hensyn til udstedelse af statsobligationer. Der er tegn på, at de bliver sværere og sværere at afsætte på de nuværende renteniveauer, og at det store udbud af obligationer kan føre til rentestigninger. Dette vil øge finansieringsomkostningerne og vil kunne sætte de finansielle markeder i bakgear.

I de kommende år bliver kapitalkravene til udlån hos banker og pengeinstitutter strammet og samtidig bliver risikorammerne for forsikrings- og pensionssektorens gjort markant mindre. Dette kan derfor modvirke rentestigninger som følge af stort udbud, idet højere kapitalkrav og mindre risikorammer kan forstærke efterspørgslen efter obligationer.

#### Risiko

Ved investering i danske obligationer udsættes man for 3 typer af risiko: kredit-, rente og konverteringsrisiko.

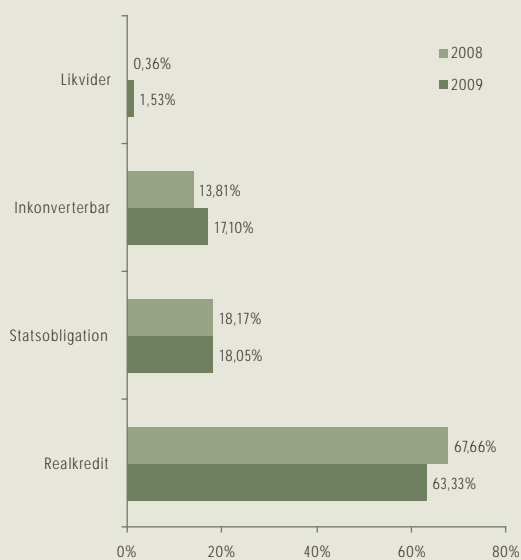
Kredit- eller udstederisikoen udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis realkreditobligationer. Afdelingen er udelukkende investeret i danske stats- og statsgaranterede obligationer samt realkreditobligationer, hvorforditrisikoen er minimal. Afdelingen er investeret i højforrentede realkreditobligationer som har givet et pænt mérafkast i 2009 i forhold til andre obligationer med samme kursrisiko. Omfanget af kursrisikoen i afdelingen afhænger generelt af løbetiden på afdelingens investeringer samt konverteringstilbøjeligheden. Afdelingens kursrisiko svarer til kursrisikoen på en obligation med 8-9 år til udløb.

## Lange Obligationer Pension og Erhverv Nøgletal for regnskabsåret 2009

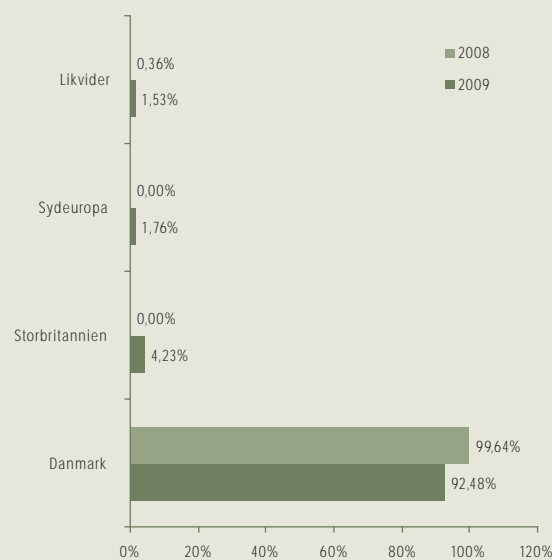
### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,11	0,23
Standardafvigelse	4,20%	4,45%

### Obligationstype



### Geografisk fordeling



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	6,16	7,92	0,67	-	-
Benchmarkafkast i %	2,46	11,68	1,11	-	-
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	115,71	113,74	108,57	-	-
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	147.271	191.364	59.290	-	-
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,75	4,75	3,25	-	-
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.373.234	2.331.842	2.073.186	-	-
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.746.061	2.652.261	2.250.769	-	-
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,75	-	-
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	16.615	16.396	19.122	-	-
ÅOP	0,79	0,79	0,89	-	-
Omsætningshastighed	0,24	0,23	0,00	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	1.092.233	1.051.814	1.133.426	-	-
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	1.077.683	733.794	1.183.283	-	-
Værdipapiromsætning	2.169.917	1.785.608	2.316.708	-	-
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,00	-	-
Skattekurs	116,45	113,85	109,50	-	-

Tabellen er omfattet af revisionen

Lange Obligationer Pension og Erhverv Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

**Resultatopgørelse**

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	118.823	121.746
I alt renter og udbytter	118.823	121.746
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	45.114	86.014
Valutakonti	-51	0
I alt kursgevinster og -tab	45.063	86.014
I alt nettoindtægter	163.886	207.760
<b>3 Administrationsomkostninger i alt</b>	16.615	16.396
Resultat før skat	147.271	191.364
Årets nettoresultat	147.271	191.364
<b>Formuebevægelser:</b>		
Udlodningsregulering	7.497	53
Overført fra sidste år	3.871	1.533
Formuebevægelser	11.368	1.586
Til disposition	158.639	192.950
<b>4 Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	141.457	114.633
Udlodning vedr. cirk. beviser 5,75%	136.461	110.762
Overført til udlodning næste år	4.996	3.871
Overført til formuen	17.182	78.317

**Balance**

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
<b>Aktiver:</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	25.871	7.741
Likvide midler	25.871	7.741
<b>6 Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	2.501.157	2.601.733
Not. obl. fra udenlandske udstedere	160.243	0
Obligationer	2.661.400	2.601.733
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	43.057	40.556
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15.746	2.271
Andre aktiver	58.803	42.827
Aktiver	2.746.074	2.652.301
<b>Passiver:</b>		
<b>5 Medlemmernes formue</b>	2.746.061	2.652.261
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	13	40
Anden gæld	13	40
Passiver	2.746.074	2.652.301



## Lange Obligationer Pension og Erhverv Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	573	2.252
Noterede obligationer fra danske udstedere	118.250	119.494
<b>Renteindtægter</b>	<b>118.823</b>	<b>121.746</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.845	86.014
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.269	0
<b>Obligationer</b>	<b>45.114</b>	<b>86.014</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-51</b>	<b>0</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>45.063</b>	<b>86.014</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	16.615	16.396
Administrationsomkostninger - fælles	16.615	16.396
Kontorhold m.v.		0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>16.615</b>	<b>16.396</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	118.823	121.746
Kursgevinst til udlodning	27.881	7.697
Administrationsomkostninger til modregning	16.615	16.396
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.497	53
Udlodning overført fra sidste år	3.871	1.533
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>141.457</b>	<b>114.633</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	2.331.842	2.652.261	2.250.771
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-110.762	-67.379
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		9.904	-6.710
Emissioner i året	412.642	464.574	366.935
Indløsninger i året	371.250	-417.591	-82.973
Emissionstillæg		188	207
Indløsningsfradrag		216	46
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-7.497	-53
Overført til udlodning fra sidste år		-3.871	-1.533
Overført til udlodning næste år		4.996	3.871
Foreslået udlodning for foregående år		136.461	110.762
Overført fra resultatopgørelse		17.182	78.317
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.373.234</b>	<b>2.746.061</b>	<b>2.652.261</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletalsoversigt findes 2 sider tidligere.			



#### Stamoplysninger

- :: Afdelingen er startet 01.10.1999
- :: Investeringskoncept for afdelingen er Rente
- :: Valuta opgøres i DKK
- :: Afdelingen er Udbyttebetalende
- :: IFR kategorien er Emerging markets obligationer
- :: Morningstar kategori er Nye Markeder - Obligationer

#### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i udenlandske statsobligationer udstedt af vækstlande som defineret og kategoriseret af Verdensbanken. Formålet med investeringsstrategien er at skabe en afkast og risikoprofil som i høj grad afspejler afdelingens benchmark. En aktiv stillingtagen til de enkelte regioners og landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til markedet generelt. Investeringsuniverset udgøres af afdelingens benchmark, og placering kan udelukkende foregå i obligationsserier, som enten indgår i benchmark eller på andre måder er relateret til benchmark. Al valutarisiko bliver afdækket.

#### Årsberetning 2009

Indre værdi pr. 31. december 2009 udgjorde 114,58, hvilket svarer til en værdistigning inkl. geninvestering af udbytte på 28,67 %. Benchmark JPM EMBI Global Div. (DKK hedged) steg 30,38 % i samme periode. Til sammenligning var hhv. afdelingens og benchmarks afkast i 2008 -12,88 % og -13,25 %.

#### Regnskabsresultat

Afdelingen fik i 2009 et driftsresultat på DKK 158,6 mio., heraf udgør renter DKK 44,7 mio. og kursgevinst DKK 121,7 mio. De samlede omkostninger udgør DKK 7,8 mio.

Resultatet er højere end vores forventninger i forhold til halvårsregnskabet for 2009. Dette skyldes primært de fortsat lave renter.

#### Forventninger

2009 kom til at stå i skyggen af 2008, men vil blive husket som det år, hvor den totale finansielle nedsmeltning i første omgang blev afværget. De nye markeder har generelt klaret sig gennem krisen uden, at det har haft katastrofale konsekvenser for væksten i landene. Derfor var det naturligt, at markedet for EM statsobligationer var det første, som rystede nedturen af sig. Allerede i oktober 2008 påbegyndte markedet en voldsom stigning, som først aftog i december 2009. Gennem 2009 faldt den gennemsnitlige kreditpræmie til amerikanske statsobligationer fra 750 basispunkter til 275 basispunkter og har dermed nået et niveau, hvor yderligere spændingsnævring synes at være begrænset.

Fremadrettet må det derfor forventes, at afkastet på EM statsobligationer vil være meget mere følsom overfor ændringer i de risikofrie renter. Krisen i Grækenland har ikke i nævneværdig grad spredt sig til andre udsatte lande omkring Middelhavet, men en forværring må forventes at smitte af på lande som Ukraine, Ungarn og lignende. Udsigten i 2010 er derfor afhængig af, at krisen i Grækenland ikke spreder sig, og at centralbankerne fortsat ønsker at fastholde et relativt lavt renteniveau.

#### Risiko

Ved investering i udenlandske statsobligationer udsættes man for 3 typer af risiko: lande-, kredit- og renterisiko.

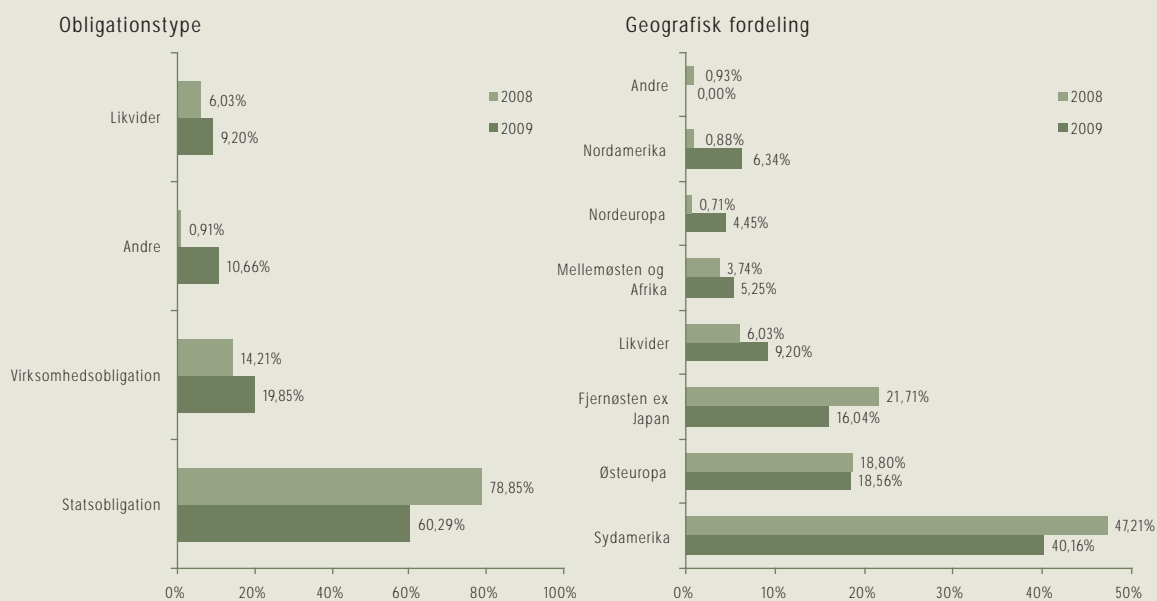
Kredit- eller landerisiko udtrykker principielt risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs eller delvist ikke kan betale renter og afdrag. Generelt vil statsobligationer således have en lavere kreditrisiko end eksempelvis virksomhedsobligationer. Ligeledes vil obligationer udstedt af økonomisk stabile lande tilbyde højere sikkerhed end mindre stabile økonomier.

Renterisikoen er afhængig af rentebevægelserne på de enkelte obligationer som igen er afhængige af den generelle renteutvikling og struktur. Stiger renten vil kursen på obligationen falde og omvendt. Omfanget af kursændringer afhænger af løbetiden på obligationen og således vil obligationer med udløb om 30 år have en større kursrisiko end en obligation med udløb om 5 år.

## Nye Obligationsmarkeder Nøgletal for regnskabsåret 2009

### Nøgletal for risiko – 5 år

	Afdeling	Benchmark
Sharpe Ratio	0,22	0,32
Standardafvigelse	10,91%	11,54%



### Nøgletal - Note 7

	2009	2008	2007	2006	2005
Årets afkast i %	28,67	-12,88	3,69	5,74	7,86
Benchmarkafkast i %	30,38	-13,25	4,74	7,71	10,95
Udvikling i indre værdi (inkl. udbytte)	114,58	89,05	111,69	112,15	106,06
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	158.616	-80.312	34.966	75.448	97.373
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,25	0,00	9,50	4,50	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	656.880	610.209	626.720	1.036.406	1.308.254
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	752.679	543.401	700.004	1.162.297	1.387.558
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,25	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.797	7.355	12.473	16.747	20.093
ÅOP	1,49	1,49	1,49	-	-
Omsætningshastighed	0,22	0,08	0,21	0,16	0,89
Værdipapiromsætning kursværdi af køb i 1.000 kr.	251.425	66.693	390.364	441.317	1.433.138
Værdipapiromsætning kursværdi af salg i 1.000 kr.	147.330	142.974	731.366	580.323	1.498.888
Værdipapiromsætning	398.756	209.667	1.121.730	1.021.641	2.932.026
Kurtage m.v. i % af gennemsnitlig formue	0,00	0,00	0,02	0,03	0,21
Skattekurs	115,26	87,51	111,06	114,08	107,37

Tabellen er omfattet af revisionen

## Nye Obligationsmarkeder Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Resultatopgørelse

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.	
<b>Renter og udbytter:</b>			
	Renteindtægter	44.738	43.816
1	I alt renter og udbytter	44.738	43.816
<b>2 Kursgevinster og -tab:</b>			
	Obligationer	97.173	-83.850
	Afledte finansielle instrumenter	24.408	-29.262
	Valutakonti	94	-3.648
	Handelsomkostninger	0	-13
	I alt kursgevinster og -tab	121.675	-116.773
	I alt nettoindtægter	166.413	-72.957
3	Administrationsomkostninger i alt	7.797	7.355
	Resultat før skat	158.616	-80.312
	Årets nettoresultat	158.616	-80.312
<b>Formuebevægelser:</b>			
	Udlodningsregulering	3.751	-1.274
	Overført fra sidste år	802	802
	Formuebevægelser	4.553	-472
	Til disposition	163.169	-80.784
4	Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)	54.391	802
	Udlodning vedr. cirk. beviser 8,25%	54.193	0
	Overført til udlodning næste år	198	802
	Overført til formuen	108.778	-81.586

### Balance

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.	
<b>Aktiver:</b>			
<b>Likvide midler:</b>			
	Indestående i depotselskab	56.356	17.491
	Likvide midler	56.356	17.491
6	<b>Obligationer:</b>		
	Not. obl. fra udenlandske udstedere	697.961	498.260
	Obligationer	697.961	498.260
	I alt afledte finansielle instrumenter	0	15.271
<b>Andre aktiver:</b>			
	Tilgodehavende renter, udbytte m.v.	13.535	12.379
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	804	0
	Andre aktiver	14.339	12.379
	Aktiver	768.656	543.401
<b>Passiver:</b>			
5	Medlemmernes formue	752.679	543.401
	Afledte finansielle instrumenter	15.971	0
<b>Anden gæld:</b>			
	Skyldige omkostninger	6	0
	Anden gæld	6	0
	Passiver i alt	768.656	543.401

## Nye Obligationsmarkeder Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2009

### Noter til resultatopgørelsen

Note	2009 i 1.000 kr.	2008 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	308	556
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	44.430	43.260
<b>Renteindtægter</b>	<b>44.738</b>	<b>43.816</b>
2 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	95.576	-84.216
Unoterede obligationer	1.597	366
<b>Obligationer</b>	<b>97.173</b>	<b>-83.850</b>
Afløede finansielle instrumenter:		
<b>Valutaterminsforsætninger</b>	<b>24.408</b>	<b>-29.262</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>94</b>	<b>-3.648</b>
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	-21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	8
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>0</b>	<b>-13</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>121.675</b>	<b>-116.773</b>
3 Administrationsomkostninger:		
Fast administrationshonorar	7.797	7.355
Administrationsomkostninger - fælles	7.797	7.355
Kontorhold m.v.	0	0
Administrationsomkostninger - direkte	0	0
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>7.797</b>	<b>7.355</b>
4 Til rådighed for udlodning:		
Renter og Udbytter	44.738	43.816
Kursgevinst til udlodning	12.897	-41.850
Administrationsomkostninger til modregning	7.797	692
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.751	-1.274
Udlodning overført fra sidste år	802	802
<b>Til rådighed for udlodning (optjent udbytte i år)</b>	<b>54.391</b>	<b>802</b>

### Noter til balance

Note	Cirkulerende beviser	Formue værdi 2009	Formue- værdi 2008
5 Medlemmernes formue (primo)	610.210	543.401	700.004
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0	-59.538
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0	969
Emissioner i året	59.670	62.432	28.191
Indløsninger i året	13.000	-12.035	-46.150
Emissionstillæg		218	64
Indløsningsfradrag		47	173
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-3.751	1.274
Overført til udlodning fra sidste år		-802	-802
Overført til udlodning næste år		198	802
Foreslået udlodning for foregående år		54.193	0
Overført fra resultatopgørelse		108.778	-81.586
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>656.880</b>	<b>752.679</b>	<b>543.401</b>
6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2009 kan ses på hjemmesiden <a href="http://www.sparinvest.dk">www.sparinvest.dk</a> eller rekvireres hos ID-Sparinvest A/S.			
7 5 års nøgletaloversigt findes 2 sider tidligere.			

## Fællesnoter

### Skattebehandling af udbytte for personer:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: Kapitalindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Aktieindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Skattefri indkomst (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	5,75	2,93	0,00	2,82
Afdeling 9, Europæiske Finansielle aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling ,14 Lange obligationer	5,25	3,11	0,00	2,14
Afdeling 15, S&P 500	1,00	0,00	1,00	0,00
Afdeling 16, Cumulus Value	0,00	0,00	0,00	0,00
Afdeling 17, Value Aktier	2,75	0,22	2,53	0,00
Afdeling 18, EURO STOXX 50	4,25	0,01	4,24	0,00
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,00	0,08	3,92	0,00
Afdeling 20, Danske Obligationer	6,00	2,74	0,00	3,26
Afdeling 25, High Yield Value Bonds Udb.	1,75	1,75	0,00	0,00
Afdeling 26, Korte Obligationer Pension & Erhverv	5,25	5,14	0,00	0,11
Afdeling 27, Lange Obligationer Pension & Erhverv	5,75	4,71	0,00	1,04
Afdeling 28, Danske Obligationer Pension & Erhverv	4,75	4,47	0,00	0,28
Afdeling 29, Nye Aktiemarkeder	0,00	0,00	0,00	0,00
Spec.for. Indeksobligationer	36,25	3,40	0,00	32,85
Nye Obligationsmarkeder	8,25	8,25	0,00	0,00
Sparinvest Bolig	4,50	4,50	0,00	0,00

### Skattebehandling af udbytte for selskaber:

	Årets udbytte (Kr. pr. andel)	Heraf: selskabsindkomst (Kr. pr. andel)	Heraf: Udbytte der med- tages med 66% (Kr. pr. andel)
Afdeling 7, Korte Obligationer	5,75	5,75	0,00
Afdeling 9, Europæiske Finansielle aktier	0,00	0,00	0,00
Afdeling ,14 Lange obligationer	5,25	5,25	0,00
Afdeling 15, S&P 500	1,00	0,00	1,00
Afdeling 16, Cumulus Value	0,00	0,00	0,00
Afdeling 17, Value Aktier	2,75	0,22	2,53
Afdeling 18, EURO STOXX 50	4,25	0,01	4,24
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	4,00	0,08	3,92
Afdeling 20, Danske Obligationer	6,00	6,00	0,00
Afdeling 25, High Yield Value Bonds Udb.	1,75	1,75	0,00
Afdeling 26, Korte Obligationer Pension & Erhverv	5,25	5,25	0,00
Afdeling 27, Lange Obligationer Pension & Erhverv	5,75	5,75	0,00
Afdeling 28, Danske Obligationer Pension & Erhverv	4,75	4,75	0,00
Afdeling 29, Nye Aktiemarkeder	0,00	0,00	0,00
Spec.for. Indeksobligationer	36,25	36,25	0,00
Nye Obligationsmarkeder	8,25	8,25	0,00
Sparinvest Bolig	4,50	4,50	0,00

## Skattekurser på Sparinvestbeviser 19. maj 1993

	Kurs	Specielle oplysninger	År	Bytteforhold	Korr. Kurs 19.05.93
Afdeling 1, Pantebreve Akk.	348,50	Fusion med afd.16	1999	1,1562019	301,42
Afdeling 1, Pantebreve Akk		Fondsaktier 4 for 1	2002		75,36
Afdeling 2, Pantebreve Udbytte	196,00	Fusion med afdeling 7	2006	1,587677	123,45
Afdeling 3, Europæiske aktier	108,25	Fusion med afd. 17	2000	0,870156	124,40
EUROPA	86,25	Fusion med afd. 3	1998	0,907690	95,02
Afdeling 5, Europæiske Obligationer	91,75	Fusion med afd. 14	2004	0,894327	102,59
Afdeling 7, Korte Obligationer	111,00	Spaltet til afd. 7 og 26.	2007	1	
Afdeling 8, Højt udbytte	108,00	Fusion med afd. 17	1999	0,5366407	201,25
Afdeling 11, Korte obligationer	Ny	Fusion med afd. 7	1999	0,8533913	Ny
Afdeling 14, Lange Obligationer	Ny	Spaltet til afd. 14 og 27	2007	1	
Afdeling 15, S&P 500	74,88				
Afdeling 16, Cumulus Value	285,00	Fondsaktier 4 for 1	2002		71,25
Afdeling 17, Value Aktier	131,75				
Afdeling 18, EURO STOXX 50	147,50				
Afdeling 19, Fjernøsten Aktier	201,00				
Afdeling 20, Danske Obligationer	163,50	Fondsaktier 3 for 2	2002		109
Afdeling 20, Danske Obligationer		Spaltet til afd. 20 og 28.	2007	1	
Afdeling 22, Japanske aktier	Ny	Fusion med afd. 17	2000	0,612082	Ny
Spec.for. Indeksobligationer	115,75				
Globale Vækstmarkeder (PAL)	Ny	Fusion Sparindex afd. 11	2005	1,386302	
Afdeling 26, Korte Obligationer P & E	111,00	Spaltet fra afd. 7	2007	1	
Afdeling 27, Lange Obligationer P & E	Ny	Spaltet fra afd. 14	2007	1	
Afdeling 28, Danske Obligationer P & E	163,50	Spaltet fra afd. 20	2007	1	109,00

## Skattekurser på obligationsbaserede Sparinvestbeviser 19. januar 1994

	Kurs	Specielle oplysninger	År	Bytteforhold	Korr. Kurs 19.01.94
Afdeling 1, Pantebreve Akk.	366,75	Fusion med afd.16	1999	1,1562019	317,20
Afdeling 1, Pantebreve Akk		Fondsaktier 4 for 1	2002		79,3
Afdeling 2, Pantebreve Udbytte	212,50	Fusion med afdeling 7		1,587677	133,84
Afdeling 5, Europæiske Obligationer	97,75	Fusion med afd. 14	2004	0,894327	109,30
Afdeling 7, Korte Obligationer	124,50	Spaltet til afd. 7 og 26.	2007	1	
Afdeling 20, Danske Obligationer	180,50	Fondsaktier 3 for 2	2002		120,25
Afdeling 20, Danske Obligationer		Spaltet til afd. 20 og 28.	2007	1	
Spec.for. Indeksobligationer	132,50				
Afdeling 26, Korte Obligationer P & E	124,50	Spaltet fra afd. 7	2007	1	
Afdeling 28, Danske Obligationer P & E	180,50	Spaltet fra afd. 20	2007	1	120,25

Note 1: Afdelingen er i 2009 overflyttet fra Specialforeningen Sparinvest

### Fremførbare kurstab

Specifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	Europæiske Finans. Akt.	S&P 500	Cumulus Value Aktier	Value Aktier
Realiserede tab primo 2009	64.450	19.503	20.786	988.058
Årets realiserede nettotab	1.145	12.801	11.517	703.016
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-5.250	-481	19.851	-204.596
Årets realiserede nettogevinst	0	0	0	0
Nettogevinst til udlodning	0	0	0	0
Forældede realiserede tab	0	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	60.345	31.823	52.154	1.486.478

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

### Fremførbare kurstab

Specifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	EURO STOXX 50	Fjernøsten Aktier	Nye Aktiemarkeder
Realiserede tab primo 2009	32.246	11.398	0
Årets realiserede nettotab	8.389	2.555	0
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-2.689	3.893	0
Årets realiserede nettogevinst	0	0	0
Nettogevinst til udlodning	0	0	0
Forældede realiserede tab	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	37.946	17.846	0

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

### Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1000 kr.	Årets samlede honorar i % af formue
Investeringsforeningen Sparinvest	595	124	0,003%



# Ledelseshverv, bestyrelse og direktion

Om bestyrelsesmedlemmer i Investeringsforeningen Sparinvest samt direktionen i ID-Sparinvest A/S er følgende ledelseshverv oplyst:

## Bestyrelse

### **Købmand, cand. Merc. Niels Fog, formand**

*Formand for bestyrelsen for:*

Investeringsforeningen Sparindex  
Specialforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked  
Johannes Fog Holding A/S  
Johannes Fog A/S  
Interessantskabet P-hus Nørregaardsvej  
Datacon A/S

*Næstformand for bestyrelsen for:*

ID-Sparinvest A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*

BRF Fonden  
Fog Holding A/S  
*Direktør for:*  
Fog Holding A/S

### **Direktør, Holger Dock**

*Næstformand for bestyrelsen for:*

Foreningen Ei Invest European Retail  
Sjælsø Gruppen A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*

Investeringsforeningen Sparindex  
Specialforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked  
Hotel Kongebrogaarden A/S  
Pensionskassen for Sygeplejersker  
Pensionskassen for Socialpædagoger og Socialrådgivere

### **Vicedirektør, Aarhus Universitet, Louise Gade**

*Medlem af bestyrelsen for:*

Investeringsforeningen Sparindex  
Specialforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked  
Sahva A/S  
Realkredit Danmarks Lokalråd  
Fonden Vejlefjord

### **Direktør Bolette Christensen**

*Formand for bestyrelsen for:*

C:ntact-fonden  
Greve Gymnasium

*Medlem af bestyrelsen for:*

Investeringsforeningen Sparindex  
Specialforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

### **Professor, dr. jur. Linda Nielsen, næstformand**

*Formand for bestyrelsen for:*

Allerfonden

*Næstformand for bestyrelsen for:*

Investeringsforeningen Sparindex  
Specialforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

*Medlem af bestyrelsen for:*

Kollegiefonden Bikuben  
Det Danske Klasseslotteri  
ID-Sparinvest A/S  
Sjælsø Danmark A/S,  
Hotel Kongebrogaarden A/S  
Sagkyndigt medlem af Østre Landsret

### **Gårdejer, cand. polit., Verner Puggaard**

*Formand for bestyrelsen for:*

Andelskassen Sydvestjylland

*Medlem af bestyrelsen for:*

Investeringsforeningen Sparindex  
Specialforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

### **Direktion ID-Sparinvest A/S**

#### **Direktør, Peter Møller Lassen**

*Formand for bestyrelsen for:*

Randers HK A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*

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





Bronzeskulpturen Ariadne er udført specielt til Sparinvest af en af Danmarks førende kunstnere, Preben Boye. Den 1 meter høje skulptur er en del af et kunstværk, hvor 250 mindre statuetter i 30 cm's højde indgår. Navnet Ariadne stammer fra den græske mytologi, hvor Ariadne benyttede sin snilde, sit overblik og forsigtighed til at lede sin elskede prins Theseus ud af Labyrinthos – det komplicerede borgkompleks på Kreta. Ideen bag skulptur og statuetter var at skabe et kunstværk, der udstråler de værdier, som Sparinvest står for.

